

ÅRSREDOVISNING  
2002

# Fjärde AP-fonden – Fakta

## Bildande

Fjärde AP-fonden tillkom år 1974.

## Mål för placeringsverksamheten

Fjärde AP-fonden är en oberoende statlig myndighet som skall förvalta fondmedel på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondens placeringar skall vara låg. Fondmedlen skall, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

## Styrelse

Fjärde AP-fondens styrelse, som utses av regeringen, består av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter.

## Placeringsregler

Placeringsreglerna i nuvarande form för Fjärde AP-fonden trädde i kraft den 1 januari år 2001 och innebär bl a följande:

- Placeringar får ske i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara.
- Minst 30 % av fondens tillgångar skall placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Efter en successiv upptrappning med 5 % per år, från 15 % år 2001, får högst 40 % av tillgångarna exponeras för valutarisk.
- Högst 10 % av fondens tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 % av det samlade börsvärdet.
- Fonden får äga högst 10 % av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.
- Maximalt 5 % av en fonds tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Sådana investeringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Minst 10 % av fondens tillgångar skall förvaltas av utomstående förvaltare.

## Information

För ytterligare information hänvisas till fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se), som bl a innehåller:

- Fjärde AP-fondens årsredovisningar jämte halvårsrapporter för de senaste verksamhetsåren
- Fjärde AP-fondens offentliga grunddokument, bl a Ägarpolicy
- Presentation av de nya AP-fonderna

Speciell information:

- Fjärde AP-fondens ALM-analys år 2000, se Årsredovisningen för år 2001
- Ombildningen av pensionsfonderna i Sverige år 2000, se Årsredovisningen för år 2000

Årsredovisningar, ägarpolicy och rapporter kan också beställas från Fjärde AP-fonden.

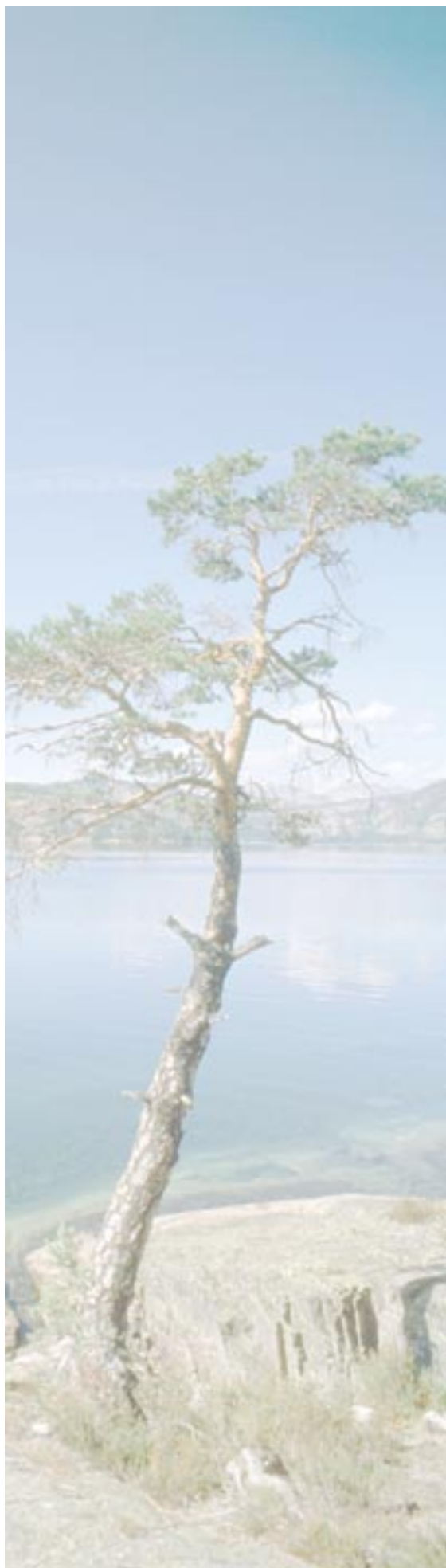


## Innehåll

2002 i sammandrag	3
VD-kommentar	4
Förvaltningsprocessen	6
Ekonomisk översikt	10
Förvaltningsberättelse	14
Resultaträkning	20
Balansräkning	21
Redovisnings- och värderingsprinciper	22
Noter till resultat- och balansräkning	23
Revisionsberättelse	27
Specifikation av aktier och andelar	28
Styrelse och revisorer	34
Organisation och ledningsgrupp	35
Definitioner	36

## 2002 i sammandrag

- Det marknadsvärderade resultatet uppgick till -23,0 (-6,9) mdkr.
- Fondkapitalet, mätt till marknadsvärde och efter tillägg för överföringar, har under året minskat från 131,6 mdkr till 113,6 mdkr, vilket motsvarar fondens marknadsvärderade placeringstillgångar.
- Totalavkastningen under år 2002 på placeringstillgångarna uppgick till -16,8 %, vilket skall jämföras med -16,3 % för jämförelseindex.
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till -36,4 %, vilket var 0,5 procentenheter sämre än referensindex. Avkastningen för den globala aktieportföljen uppgick till -35,1 % jämfört med -33,6 % för referensindex. Avkastningen för ränteförvaltningen uppgick till 9,4%, vilket var 0,4 procentenheter lägre än referensindex. Avkastningen för valutaförvaltningen lämnade ett positivt bidrag till den relativa avkastningen med 0,4 procentenheter.
- En ny ALM-analys har planenligt inletts under året i syfte att ompröva placeringstrategin.
- Fonden har under verksamhetsårets senare del lagt ut tre aktiva förvaltningsmandat externt.



## VD-kommentar

Med detta bokslut lägger Fjärde AP-fonden sitt tjugonionde verksamhetsår till handlingarna. Under år 2002 har fondkapitalet minskat från 131,6 mdkr till 113,6 mdkr, mätt till marknadsvärde och efter nettobetalningar mot pensionssystemet och överföringar från de särskilda förvaltningarna på sammanlagt 5,0 mdkr. Totalt redovisas härmed ett resultat, inklusive orealiserade värdeförändringar, på -23,0 mdkr. Fondens totalavkastning uppmättes till -16,8 %, att jämföras med -16,3 % för fondens jämförelseindex. Starkt fallande kurser på världens aktiemarknader är orsaken till att fondens avkastning är så nedslående. Det var dessutom tredje året i rad som aktiekurserna föll, något som inte inträffat på mer än 50 år.

Vid en bedömning av årets utfall måste man skilja på den absoluta avkastningen och det relativa utfallet. Den absoluta avkastningen är i huvudsak ett resultat av den långsiktiga placeringsstrategi som fonden fastställt. För att på bästa sätt parera framtida underskott i pensionssystemet har fonden härlett en så kallad normalportfölj med hög andel aktier, varav en stor andel svenska aktier. Den strategin visade sig vara sällsynt olycklig år 2002. Under året påbörjade fonden en helt ny ALM-analys i syfte att från grunden ompröva placeringsstrategin. Det förtjänar att påpekas att även om resultatet av denna studie skulle leda till samma slutsats som tidigare vad gäller den höga aktieandelen, så behöver detta inte få en alltför stor betydelse för fullföljandet av uppgiften att säkerställa pensionssystemet. Fondens åtaganden sträcker sig ju flera decennier framåt i tiden. Under den perioden kommer säkert aktiemarknaderna ånyo att visa en överavkastning jämfört med räntemarknaderna.

Även det relativa resultatet för året var mindre tillfredsställande eftersom fonden inte lyckades överträffa sitt jämförelseindex. En ljuspunkt registrerades dock under verksamhetsårets sista kvartal då samtliga delportföljer överavkastade i förhållande till sina respektive index. Dessutom bör framhållas att den räntebärande portföljen gav en mycket hög avkastning eftersom marknadsräntorna föll markant. Även om ränteförvaltningen inte riktigt nådde sitt

referensindex får prestationen, en avkastning på 9,4 %, anses som god med beaktande av att resultatet belastats med vissa transaktionskostnader för andra delar av förvaltningen. Särskilt glädjande är det mycket goda valutaresultatet som gav ett positivt bidrag till avkastningen. Dessa prestationer får dock inte skymma det faktum att investeringsprocessen ständigt behöver omprövas. Flera förändringar, tex en ny rebalanseringsteknik, kommer att genomföras under år 2003.

Med största säkerhet kommer år 2002 i ekonomiskt hänseende att kommas ihåg just på grund av att börskurserna världen över föll för tredje året i rad och för att takten i kursfallet accentuerades. I grova tal utraderades en tredjedel av börsvärdena under året. Även om det alltid är lätt att vara efterklok känns det för mig ändå motiverat att ge min personliga syn på de senaste årens utveckling. Av utrymmesskal måste dock bilden målas med mycket breda penseldrag.

För att förstå utvecklingen anser jag att man måste anlägga ett långsiktigt perspektiv. Under större delen av 1990-talet var den ekonomiska tillväxten god, i synnerhet för USA. Den förda ekonomiska politiken var också i stort sett mycket framgångsrik med sjunkande budgetunderskott i flera betydande länder. Framför allt var penningpolitiken framgångsrik. Inflationen sjönk trendmässigt under decenniets andra hälft. Med en allt lägre inflation – och räntenivå – sjönk också investerarnas nominella avkastningskrav. En stark sparandetrend i hela västvärlden kanaliserades samtidigt i ökad utsträckning till aktiemarknaderna. Årtiondet erbjöd således sällsynt goda förutsättningar för placeringar i aktier.

Investerarnas preferens för aktier drev upp aktiekurserna och för att motivera ytterligare köp vid stigande aktiekurser fokuserades intresset på tillväxtbranscher. Nya värderingsansatser med bl a längre placeringshorisont och analyser baserade mer på långsiktiga förhoppningar än kortsiktigt realistiska förväntningar ökade i antal. Speciellt koncentrerades placerarnas intresse till de s k Time-branscherna: Telecom, IT, Media, Entertainment. Marknadens riskaptit ökade markant. Placerarnas riskpremie för aktier sjönk till en onormalt låg nivå.

Kombinationen av en utomordentligt gynnsam ekonomisk utveckling och en remarkabel värderingsbubbla resulterade i ett kursfall som inleddes under första halvåret 2000. Men bubblan sprack inte snabbt utan förloppet blev utdraget och först under år 2002 blottades avigsidorna av boomen.

Dessa avigsidor känner vi idag allt för väl. Styrelser har tillerkänt företagsledare aktierelaterade belönings-system, som saknat verklighetsförankring. Företagsledare har tummat på konkurrensregler. Välkända internationella motparter i aktiehandeln har accepterat miljardböter för att slippa ännu mer inträngande myndighetsundersökningar, när det gäller ifrågasatta analyser. En av de största revisionsbyråerna kollapsade totalt när förtroendet för företaget eroderade efter en revisions-skandal. Förvaltarnas analysförmåga och deras placeringsskicklighet har ifrågasatts. Vad som med all rätt kan kallas en förtroendekris kom i dagen.

För egen del tror jag att den härmed ökade osäkerheten under året spädde på kursfallen väl så mycket som det osedvanligt instabila geopolitiska läget. Riskaversionen steg och därmed steg också aktiers riskpremium till en hög nivå.

De flesta och värsta excesserna har inträffat i USA. Sverige har dock haft sin beskärda del av värderingsbubblan eftersom IT-branschen hade en mycket hög andel av det svenska börsvärdet, men excesserna har trots allt varit relativt få. De svenska finansiella institutionernas krav på ökad genomlysning och information samt det gradvis allt starkare ifrågasättandet av omfattningen av olika optionsprogram har säkert bidragit positivt. Hit kan även räknas institutionernas länge framförda krav på oberoende styrelseledamöter, en kärnpunkt i den nu föreslagna lagstiftningen i USA.

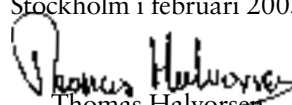
Det svenska regelverket med successiva förändringar har också i stort sett klarat krisen. Det räcker med att påpeka att låneförbudet har gamla anor i svensk lagstiftning, liksom att påminna om att Fermentaaffären ledde till ett klarare styrelseansvar och förstärkta regler kring riktade emissioner till företagsledningar och anställda.



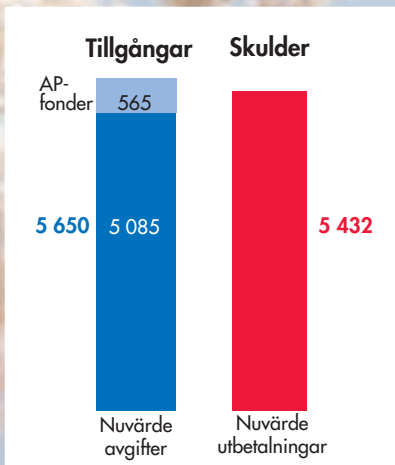
Det största ansvaret för att återupprätta förtroendet för aktiemarknaden ligger enligt min mening hos marknads aktörer. Frågan gäller inte bara belöningar och incitamentsprogram utan också t ex provisioner och ersättningar inom branschen, speciellt inom corporate finance, samt gränsdragningen mellan analysverksamhet och investment banking. Dessa och andra ifrågasatta förhållanden påkallar självrensning hos ledande befattningshavare i såväl börsbolag – och dess ägare – som banker, fondförvaltare och fondkommissionärer. Endast en ökad insikt i dessa frågor kan skapa önskvärda attitydförändringar och leda till en ökad integritet. Ett starkt ledarskap är viktigare för att återupprätta allmänhetens förtroende än aldrig så många nya lagar och förordningar.

Det är en gammal sanning att förtroende tar lång tid att bygga upp, men kan erodera snabbt. Även om uppgiften är mödosam känner jag en optimism för att förtroendet för aktiemarknaderna gradvis skall kunna återupprättas.

Stockholm i februari 2003

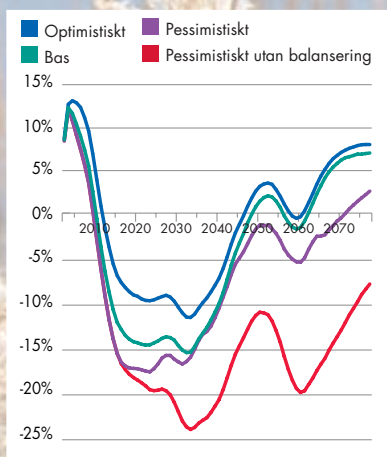
  
Thomas Halvorsen

## Pensionssystemets balansräkning år 2001, mdkr



Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2001

## Avgiftsnetto i % av avgiftsinkomsterna



Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2001

## Förvaltningsprocessen

När det svenska pensionssystemet reformerades fick Fjärde AP-fonden ett nytt förvaltningsmandat, nya placeringsregler och en ny portfölj. År 2002 var det första året då fondens portfölj förvaltades utan större anpassningar. Nedan redogörs kort för hur fonden kom fram till sin nya placeringsstrategi och normalportfölj genom en analys av det nya åtagandet och vilka tillgångar som var lämpliga i normalportföljen. Vidare redogörs för avkastningsmål, riskmandat och investeringsfilosofi.

### Skuldanalys

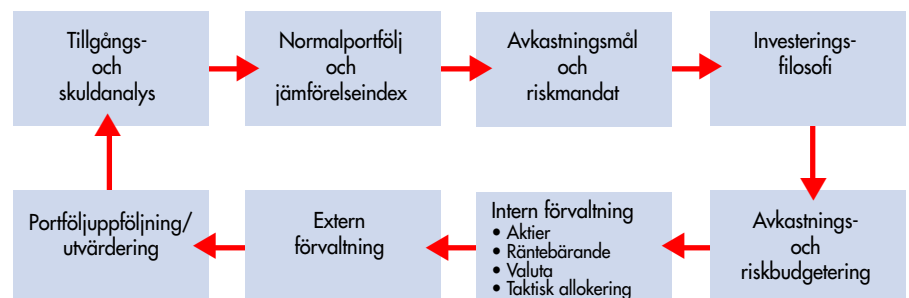
Fonden utgör tillsammans med Första-Tredje och Sjätte AP-fonderna en buffert i ett pensionssystem där de förvärvsarbetande via avgifter betalar för utgående pensioner. Buffertfonderna motsvarar en begränsad del, ca 10 %, av de totala pensionsskulder (se diagram Pensionssystemets balansräkning).

De största riskerna för obalans i pensionssystemet är en oförmånlig utveckling av demografiska faktorer som livslängd,

födelsetal och immigration samt andelen förvärvsarbetande. Därutöver finns risker i form av låg tillväxt och svag avkastning i buffertfonderna. I det fall pensionssystemet utvecklas oförmånligt reduceras pensionsutgifterna genom den sk automatiska balanseringen.

Under de närmaste decennierna förväntas det uppstå stora underskott i balansen mellan pensionsavgifter och utgående pensioner. Först i början av 2040-talet förväntas situationen bli mer balanserad. Buffertfonderna har mot den bakgrunden som mål att redan med början år 2010 kompensera för de underskott som uppstår enligt RFV:s prognos. Underskottet väntas vara störst mellan år 2020 och år 2030 men består i avtagande utsträckning fram till ungefär år 2050. Det betyder att fondens avkastning måste vara tillräckligt hög för att möta underskottets kulmen och samtidigt kunna bidra till att komplettera systemet under lång tid (se diagram Avgiftsnetto i procent av avgiftsinkomsterna).

## Förvaltningsprocessen



## Tillgångsanalys

Vid beslut om normalportföljen är det viktigt att ta hänsyn till att pensionerna skrivs upp med den genomsnittliga pensionsgrundande inkomsten. Det innebär att den förväntade avkastningen för fondens placeringstillgångar bör studeras utifrån hur avkastning och risk förhåller sig till genomsnittsinkomstens utveckling.

Fondens ALM-analys som genomfördes år 2000, visade att ett avkastningskrav överstigande den förväntade inkomstutvecklingen var nödvändigt, vilket också ledde till en hög andel aktier i normalportföljen. Bedömningarna baserades bl a på att aktier väntas ha en avkastning som överstiger inkomstindex med knappt 4 % medan obligationer väntas ha en avkastning som överstiger inkomstindex med knappt 2 %. Börsutvecklingen under senare år förändrar inte fondens analys av den långsiktigt förväntade avkastningen på aktier respektive obligationer. Hittillsvarande utveckling understryker snarare betydelsen av långsiktigheten i fondens strategiska val av tillgångar. Fondens åtagande har inte förändrats men placeringsbasen har minskat, vilket höjer avkastningskraven ytterligare.

## Normalportfölj och jämförelseindex

Fondens ALM-analys, med hänsyn tagen till särkompetenser och diversifieringsbehov, har legat till grund för beslutet om följande normalportfölj: 62,5 % aktier, varav 22,5 procentenheter svenska och 40 procentenheter globala aktier, samt 37,5 % obligationer (se bild till höger).

Obligationernas fördelning mellan olika valutor har efter en analys av förväntad avkastning och risk fastställts till: 45 % SEK, 20 % USD, 15 % EUR, 10 % GBP och 10 % JPY (se bild). Fonden har med beaktande av sin långsiktighet valt att placera ungefär hälften av räntebärande portföljen i kreditobligationer med hög kreditvärdighet.

Till följd av valutarestriktionerna i "Lagen om AP-fonderna" kommer fonden att valutasäkra en stor del av sin globala aktieportfölj under de första åren.

Under år 2002 har fonden infört en ny valutastrategi varvid portföljens valutaexponering fördelas som Sveriges viktigaste importvalutor. USD-vikten uppjusteras dessutom för att ta hänsyn till den dollarbaserade råvaruimporten. Tanken är att en importvägd exponering bättre bidrar till att bevara framtida pensionärs köpkraft då svenska konsumentpriser till en del påverkas av variationer i importvalutor.

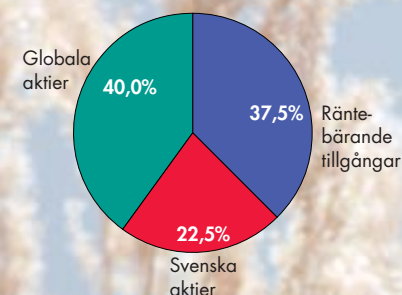
För varje tillgångsslag jämförs utvecklingen med ett index; SIX Return Index för svenska aktier, MSCI World DNI omräknat i svenska kronor för globala aktier samt index från Merrill Lynch GBI (kurssäkrat) och Handelsbanken Markets Obligations Index för utländska respektive svenska obligationer. Fondens valutaexponering och dess förvaltning mäts mot ett skraddarsytt importkorgindex (se tabell nästa sida).

## Avkastningsmål och riskmandat

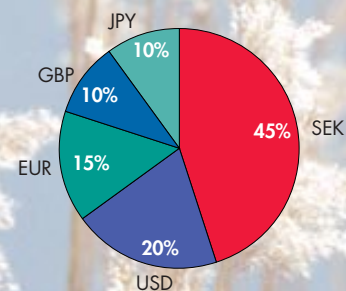
Resultatet av fondens förvaltning jämförs med ett sammanvägt jämförelseindex bestående av de olika tillgångslagens referensindex enligt ovan. För fondens totala förvaltning har styrelsen fastställt följande mål och riskmandat:

Fjärde AP-fonden skall löpande under en tvåårsperiod nå en totalavkastning som överstiger valt jämförelseindex med 1,5 %. Risken, mätt som aktiv risk, skall för hela portföljen ej varaktigt överstiga 4,0 % (se tabell nästa sida). De av styrelsen fastställda avvikelsemandaten från normalportföljen är för aktier +7,5/-10,0 procentenheter och för räntebärande +10,0/-7,5 procentenheter. Fondens riskjusterade avkastning, mätt som informationskvot, skall i genomsnitt överstiga 0,2.

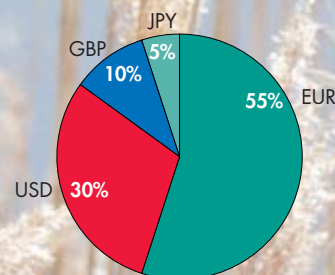
## Normalportföljen år 2002, totalt



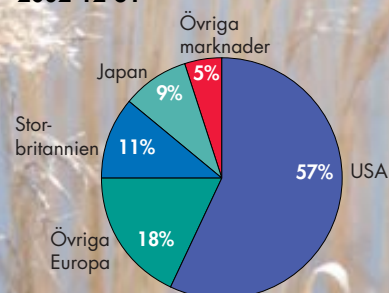
## Valutafördelning referensindex, räntebärande portföljen



## Valutafördelning enligt valutastrategi



## Länderfördelning MSCI World DNI, 2002-12-31



Källa: Datastream



### Placeringsstillgångar (index m m)

Tillgångsslag	Jämförelse- och referensindex*	Överavkastningsmål per år, %	Riktlinje för aktiv risk, %
Svenska aktieportföljen	SIX Return Index	1,40	< 6,0
Globala aktieportföljen	MSCI World DNI (SEK)	0,70	< 4,4
Räntebärande portföljen	Handelsbanken Markets Obl.Index/Merrill Lynch GBI	0,25	< 1,0
Onoterade fastighetsaktier	–	–	–
Placeringsstillgångar	Index viktat enligt normalportföljen	0,75	< 4,0

\* För fullständiga beskrivningar se avsnittet Definitioner sid 36-37

### Investeringsfilosofi

Fondens investeringsfilosofi syftar till att skapa en kontinuerlig överavkastning jämfört med normalportföljens jämförelseindex. Investeringsbesluten grundas på en kombination av långsiktig fundamental analys och kvantitativa analysmetoder. För att säkerställa att goda resultat uppnås över tiden är investeringsprocessen disciplinerad. Disciplinen åstadkommes bland annat genom att analyser och portföljbeslut struktureras och dokumenteras för att löpande kunna utvärderas och förbättras. De investeringar som görs inom olika tillgångsslag grundas på en långsiktig analys med hänsyn till vid analystillfället rådande marknadsvärderingar.

### Avkastnings- och riskbudgetering

I avkastnings- och riskbudgetering fördelas övergripande överavkastningskrav och mandat för aktiv risk på tillgångsslag och för delportföljer inom tillgångsslagen. En fördelning sker även mellan intern och extern förvaltning. Högst avkastningskrav och störst aktiv risk har förvaltningen av delportföljen svenska aktier, där fonden har lång erfarenhet och stort fokus på aktieurval.

Av den globala aktieportföljen förvaltas knappt 70 % av kapitalet internt. I denna

förvaltning har riskmandat och överavkastningskrav fördelats till globala sektorportföljer. Tre sektorer som fonden valt att fokusera på har erhållit högre riskmandat och överavkastningskrav. Övriga sektorer har tilldelats lägre riskmandat och överavkastningskrav. Riskmandat och överavkastningskrav är dessutom fördelat till sektorallokering inom globala aktier. Resterande drygt 30 % av den globala aktieportföljen förvaltas av externa förvaltare. Av den externa förvaltningen av globala aktier förvaltas ca 1/3 med hög aktiv risk och 2/3 förvaltas passivt.

Överavkastningskrav och riskmandat för ränteportföljen är låga relativt aktieportföljen. Ett visst riskutrymme är fördelat till valutaexponering respektive taktisk allokering mellan tillgångsslag.

### Intern förvaltning

#### Aktier

Aktieförvaltningen inriktas på aktieurval baserad på fundamental företagsanalys och värdering inom olika sektorer. Förvaltningen täcker sedan slutet av år 2002 Nordamerika och Europa. För varje sektor finns en urvalsprocess för att komma fram till ett mindre antal investeringsalternativ och därigenom kunna fokusera analysen och positionstagandet på ett färre antal bolag. En djupare intern analys sker inom de globala sektorerna finans, konsumentrelaterad verksamhet, IT/Telecom och läkemedel. De valda sektorerna utgör en relativt stor del av världsindex och med fondens upparbetade kompetens inom dessa sektorer bedömer vi att förutsättningar finns för ett aktieurval med god avkastning på lång sikt. Förvaltningen inom övriga sektorer som utgör ca 30 % av ett världsindex baseras mer på extern analys och kvantitativa urvalskriterier och sker dessutom med lägre risknivå. Inom ramen för sektorförvaltning läggs särskild vikt på aktie-

urvalet i Sverige. Aktieurvalet sker med beaktande av såväl makro- som företags-specifika faktorer.

### Räntebärande och valuta

För räntebärande värdepapper tillämpar fonden en global syn, med fokus på fyra risktyper; duration, avkastningskurvas lutning, land- och kreditrisker. Den räntebärande portföljen hanteras som en helhet. Investeringarna begränsas till värdepapper med hög kreditvärdighet, s k ”investment grade”.

Förvaltningen av räntebärande värdepapper baseras på en fundamental centralbanksanalys, kvantitativ analys och analys av marknadspositioner. Positioner tas utifrån en väl definierad beslutsmodell. Ränte- och valutagrupperna hanterar fondens valutaexponering för både den globala aktie- och ränteportföljen. Riskmandatet är förhållandevis begränsat där positionerna i huvudsak utgår från en makrobaserad flödesanalys.

### Taktisk allokering

Fonden varierar i viss utsträckning fördelningen mellan tillgångsslagen aktier och räntebärande. Grunden för allokeringsbesluten ligger bl a i en bedömning av marknadens värdering, konjunktursignaler och likviditet. Såväl intern som extern analys ingår i beslutsunderlaget.

### Extern förvaltning

Fonden har under året upphandlat extern, aktiv förvaltning av aktier i Asien och har för avsikt att komplettera den interna förvaltningen under år 2003 med ytterligare aktiva mandat. Bedömningen är att de externa förvaltarna skall kunna åstadkomma en god riskjusterad avkastning. Som ett komplement till den aktivt förvaltade globala aktieportföljen har fonden för närvarande även en passiv förvaltning av globala aktier. Fonden har gjort bedömningen att externa förvaltare

hanterar detta på det mest kostnads-effektiva sättet. Inga externa förvaltningsmandat finns för närvarande för räntebärande värdepapper.

### Utvärdering av förvaltning

En uppföljning och utvärdering av förvaltningsresultatet i förhållande till fondens jämförelseindex, investeringsfilosofi och investeringsprocess görs regelbundet. Som ett resultat av en sådan uppföljning har fonden påbörjat vissa förändringar av investeringsprocessen inom den interna förvaltningen.



## Ekonomisk översikt

### Konjunkturutveckling

År 2002 innebar ur ett finansiellt perspektiv såväl en fortsatt mycket svag utveckling på världens aktiemarknader som fortsatt fallande obligationsräntor. Ändå är det gångna året att betrakta som det första året av ekonomisk återhämtning för den globala ekonomin. Tillväxttakten inom OECD-området (mätt som procentuell förändring relativt motsvarande kvartal året innan) bottnade under fjärde kvartalet 2001. Därefter har tillväxttakten successivt ökat. Den återhämtning som skett, har dock inte motsvarat den tillväxttakt som erfarenhetsmässigt brukar råda i denna fas av konjunkturcykeln och prognoserna för såväl 2002 års som 2003 års tillväxt har justerats ned. Framför allt har tillväxten inom EMU överraskat negativt jämfört med tidigare förväntningar.

Under inledningen av år 2002 ökade tillväxten i den amerikanska ekonomin i en betydligt snabbare takt än vad som allmänt förväntats. Konsumenterna svarade väl på den efterfrågestimulans de fått i form av lägre räntor, lättare finanspolitik och lägre energipriser. Lagernivåerna var mycket låga och en högre efterfrågan än väntat fick mötas med en ökad produktion. Ledande indikatorer steg kraftigt i alla betydande ekonomiska regioner, vilket styrkte förhoppningarna om en påbörjad synkroniserad global konjunkturuppgång.

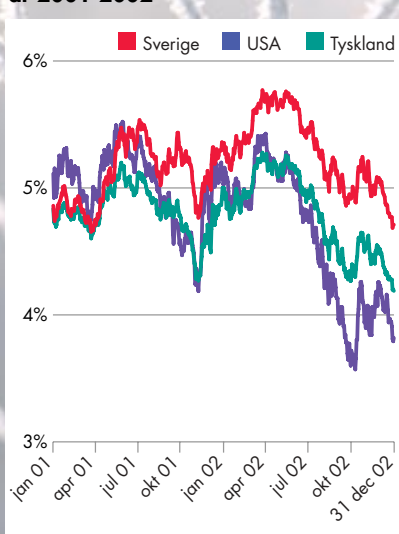
Under sommaren och hösten blev dock tecknen på att takten i den ekonomiska återhämtningen avtagit allt tydligare. En viss finansiell oro kunde noteras. På aktiemarknaderna tilltog kursfallen och kreditspreadarna steg generellt sett. Hus-

hållens framtidstro försvagades och ledande indikatorer föll tillbaka i samtliga regioner. I den amerikanska och den europeiska ekonomin försvagades såväl orderingång som industriproduktion. I takt med att den internationella konjunkturbilden försämrades så reviderades även förväntningarna på den japanska tillväxten ned. Dessa tecken föranledde centralbankerna att åter sänka styrräntorna.

I nominella termer har tillväxten varit svag. Inflationen har varit låg, med prisfall inom vissa sektorer av ekonomin. Den stabilisering av vinsterna som ändå skett under år 2002 har framför allt, som brukligt är i denna fas av konjunkturen, varit en effekt av fallande räntor och fallande enhetsarbetskostnad. Även om företagens vinster har upphört att falla under året och tillväxttakten under nästa år kan förväntas bli positiv, har såväl 2002 års som 2003 års vinster reviderats ned betydligt, relativt tidigare förväntningar. En svag efterfrågan och prispress har skapat frågetecken inför den fortsatta vinstutvecklingen och företagen har indikerat att fortsatta rationaliseringsåtgärder blir nödvändiga. Stigande olje- och råvarupriser förstärker detta behov.

Det har inte varit svårt att identifiera risker som kan störa den påbörjade återhämtningen i den globala ekonomin. Det finns en medvetenhet hos såväl investerare som företagsledningarna om risken för att en aktuell återhämtning inte blir ut hållig eller kraftfull. En hög skuldsättning hos de amerikanska hushållen, negativa förmögenhetseffekter till följd av kursfallen på aktier och ett fortsatt behov hos företagen att förbättra sina kassaflöden efter år av överinvesteringar och alltför

10-åriga statsobligationsräntor  
år 2001-2002



Källa: Ecwin

vidlyftiga expansionsplaner verkar återhållande på såväl konsumtion som investeringsplaner. Den globala ekonomin är därmed känslig för störningar, såsom krig, stigande oljepriser eller ett fortsatt dollarfall och denna gängse bild av den ekonomiska situationen har bidragit till att hålla riskaptiten låg hos ekonomins aktörer.

### Ränte- och valutamarknad

År 2002 blev ännu ett positivt år för världens räntemarknader. Både korta och långa räntor föll avsevärt. Nedgången i korta räntor blev dock generellt sett något större än för långa räntor.

Året inleddes dock med stigande räntor. Den ekonomiska utvecklingen gav stöd åt förhoppningar om att den återhämtning i världsekonomin som påbörjades under fjärde kvartalet år 2001 skulle få ordentligt fotfäste under loppet av år 2002. Centralbankerna förväntades därmed kunna ta tillbaka en del av de omfattande räntesänkningar som genomfördes året innan. Redan under det andra kvartalet blev det dock tydligt att takten i återhämtningen skulle bli relativt måttlig. När sedan aktiemarknaderna åter började falla under våren, avtog snabbt förväntningarna om kommande höjningar av styrräntorna. Risken för en eventuell militär insats mot Irak bidrog också till att öka osäkerheten om den ekonomiska återhämtningen och därmed till att hålla räntorna låga, något som blev allt tydligare under slutet av året. Till fallande räntor bidrog också en dämpad inflationstakt i både USA och Europa.

Under sommaren och hösten avyttrade långsiktiga placerare i flera länder aktier i syfte att minska exponeringen mot aktier. Till en del var detta en följd av rådande regelverk, men möjligen också orsakat av att den omfattande börsnedgången inneburit ett ifrågasättande av

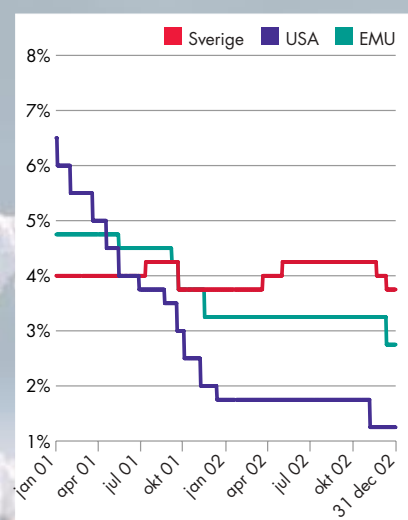
storleken på andelen aktier i den långsiktiga tillgångsallokeringen. Denna omallokering bidrog, inte minst i Sverige, till en fortsatt kraftig nedgång på aktiemarknaderna och till att räntorna föll ytterligare.

Kraftigt nedreviderade vinstförväntningar och fortsatta börsfall under sommaren och hösten fick också till följd att oron för kreditvärdigheten hos framför allt företag med sämre rating ökade. Räntorna på dessa kreditobligationer steg kraftigt relativt statsobligationer under sommaren, medan däremot företagsobligationer med högre rating och swapränterelaterade krediter hade en jämförelsevis sett mer gynnsam utveckling. Under årets sista månader har de relativa räntenivåerna på kreditobligationer åter fallit något relativt statsobligationer.

Den omfattande börsnedgången och det faktum att inflationen, särskilt i varuledet, fallit avsevärt under det första halvåret gjorde att många bedömare såg likheter med den situation som den japanska ekonomin befann sig i under inledningen av 1990-talet. En möjlig deflationistisk utveckling i både USA och Europa bedömdes som ett åtminstone lika stort hot som en högre framtida inflation. Erfarenheterna från Japan pekade dessutom på att problemet, om det väl uppstod, kunde vara svårt att ta sig ur. Det innebar enligt många bedömare att centralbankerna måste fortsätta föra en aggressiv politik för att undvika att hamna i ett deflationistiskt läge.

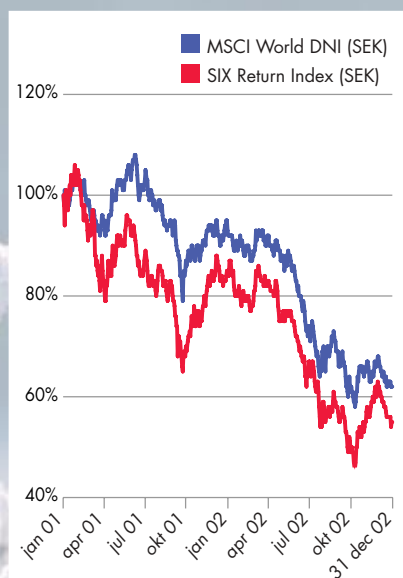
I november, efter nära ett år med oförändrad styrränta, sänkte Federal Reserve sin styrränta med 0,5 procentenheter till 1,25 % (se diagram ovan beträffande korta räntor, se diagram på motstående sida för långa räntor). Denna sänkning följdes i början av december av att den europeiska centralbanken, ECB, sänkte sin styrränta med 0,5 procentenheter till

Internationella styrräntor  
år 2001 - 2002



Källa: Ecwin

## Aktiemarknadsutveckling år 2001-2002



Källa: Datastream

2,75 %. Även den svenska centralbanken valde att ta tillbaka de två höjningar som gjordes under våren och sänkte sin styrrenta till 3,75 %. Förväntningarna vid årets slut var att både ECB och den svenska centralbanken skulle kunna sänka styrrentan något ytterligare under inledningen av år 2003 medan däremot den amerikanska centralbanken förväntades hålla rentan oförändrad.

Utvecklingen på valutamarknaden under året kom framför allt att präglas av den amerikanska dollarns försvagning. Efter att ha stärkts betydligt under de närmast föregående åren, så försvagades den amerikanska dollarn med ca 16 % mot euron och ca 10 % mot den japanska yenen.

Ett växande amerikanskt bytesbalansunderskott har medfört ett ökat behov av kapitalinflöden från omvärlden. Under tidigare år bestod en betydande del av denna kapitalimport av utländska placeringar i amerikanska aktier och företagsobligationer och viljan att investera i amerikanska tillgångar var tillräckligt stor för att bidra till en dollarförstärkning. Ett flertal samverkande faktorer, däribland den ökade risken för krig mot Irak och osäkerheten kring de amerikanska företagens vinster och värderingar, har bidragit till att minska omvärldens aptit på amerikanska tillgångar i ett läge där finansieringsbehovet fortsatt att öka. Det faktum att räntenivån i USA under senare år sjunkit avsevärt i relation till omvärldsräntorna bidrar också till att göra utländska investerare mindre benägna att placera i amerikanska tillgångar.

I kölvattnet av den svagare dollarn stärktes den svenska kronan. Under året beslutades att en folkomröstning om medlemskap i EMU kommer att hållas i Sverige under hösten år 2003. Det bidrog till att befästa kronans nivå mot euron

samtidigt som kronan stärktes med 17 % mot den amerikanska dollarn.

## Aktiemarknad

Utvecklingen på världens aktiemarknader blev fortsatt svag under år 2002. Totalt föll MSCI World DNI, mätt i SEK, med drygt 33 %. Den svenska aktiemarknaden föll samtidigt med nästan 36 % (se diagram). Nedgången på världens aktiemarknader under år 2002 eliminerade helt den kraftiga uppgång som kunde noteras på börserna från årsskiftet 1997/1998 till första kvartalet år 2000.

Utvecklingen för de olika sektorerna inom MSCI World DNI var i likhet med föregående år mycket varierad (se diagram överst till höger). Återigen utvecklades informationsteknologi sämst med en nedgång på 49 %. Bäst utveckling uppvisade dagligvaror som ändå föll med 20 %. Läkemedelssektorn föll med 32 % bland annat till följd av förväntningar om negativa resultat effekter orsakade av utgående patent. I Sverige var skillnaden i utveckling mellan olika branscher än mer uttalad (se diagram nederst till höger). Huvudförklaringen är Ericssons fortsatt kraftiga kursnedgång som fick index för informationsteknologi att falla med 79 %. Bäst utvecklades dagligvaror som steg med 24 %.

En ökad osäkerhet om den framtida vinstutvecklingen och en förtroendekris framför allt för de amerikanska börsnoterade företagen efter ett antal redovisnings-skandaler innebar att riskaptiten hos investerarna förblev låg. Negativt för aktiemarknaderna var även stigande oljepriser och den kraftigt försvagade dollarn. Mot slutet av året bidrog dessutom i allt högre grad en ökad oro för ett krig mot Irak till att dämpa placerares investeringsvilja. Betydande aktieförsäljningar av pensionsförvaltare och försäkrings-

bolag bidrog till den negativa utvecklingen. Den kanske viktigaste anledningen till den mycket svaga utvecklingen var emellertid en växande oro över att lönsamhetsnivåerna i företagen påbörjat en anpassning mot lägre inflations- och räntenivåer.

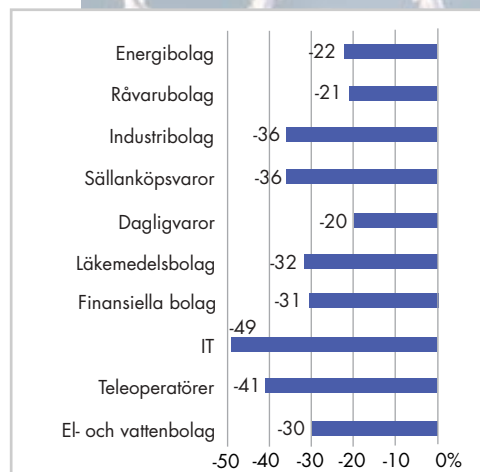
Genomförda rationaliseringsprogram, mer flexibla organisationer och en relativt låg andel rörliga kostnader bör, när väl efterfrågan ökar i ekonomin, åter kunna leda till stigande vinster under de närmaste åren. Detta kan dock till en del ses som en tillfällig konjunkturell effekt. Det finns en risk att en del av den försämrade lönsamhet som kunnat iakttas hos bolagen under de senaste åren är just en påbörjad anpassning till en varaktigt låg inflation. Det är rimligt att räkna med att företagets långsiktiga lönsamhet påverkas negativt av att den ekonomiska utvecklingen nu går in i en period med lägre nominell tillväxt. Hur stor denna påverkan blir är dock svårare att ha en uppfattning om. Olika konkurrensförutsättningar innebär dessutom att anpassningsperioden till en lägre lönsamhet kan komma att variera mellan olika branscher.

Risken för att lönsamhetstillväxten försämrats från aktuella nivåer bör mana till en fortsatt ödmjuk inställning när det gäller aktiemarknadernas framtida utveckling. Vid nuvarande låga räntenivåer kan man inte räkna med årsavkastningar i linje med de som presterats på aktiemarknaden under den senaste 25-årsperioden, när t ex S&P 500 uppvisat en genomsnittlig årsavkastning på 12,8 %.

En positiv effekt av de senaste årens kraftigt negativa utveckling på aktiemarknaderna är en ökad fokusering på analys och en mer sund inställning till värderingsmetodik bland investerare. Att justera vinster för pensionsavsättningar och optio-

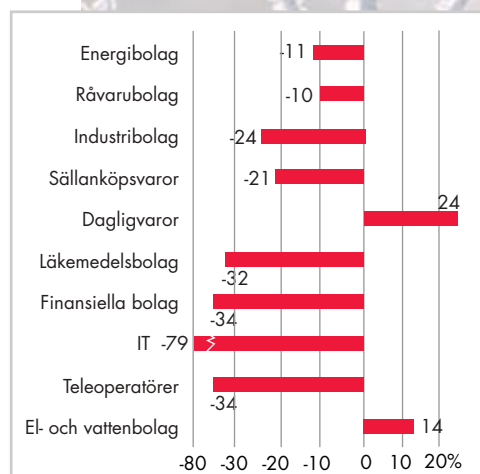
ner samt ifrågasätta ”engångsreserveringar” har blivit allt viktigare. Andra aktörer som ägare, företagsledning och branschens motparter har säkert också dragit slutsatser av de stora kursfallen som på sikt gynnar aktiemarknadernas utveckling.

**Sektorutveckling år 2002,  
MSCI World DNI (SEK), %**



Källa: Datastream

**Sektorutveckling år 2002,  
SIX Return Index (SEK), %**



Källa: Datastream

## Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Fjärde AP-fonden avger härmed förvaltningsberättelse för år 2002, fondens tjugononde verksamhetsår.

Särskilda redogörelser lämnas för tillämpade redovisnings- och värderingsprinciper.

### Verksamheten

För Fjärde AP-fonden har verksamhetsåret 2002 dominerats av två utmaningar, dels det utdragna och djupa kursfallet, dels den fortsatta organisationsuppbyggnaden till följd av den nya lagstiftningen för AP-fonderna som trädde i kraft våren år 2000.

Det kursfall som inleddes under år 2000 fortsatte och fördjupades under år 2002, tvärtemot de flesta bedömningar. MSCI världsinde föll under verksamhetsåret med drygt 33 %, mätt i svenska kronor. Nedgången på den svenska aktiemarknaden under året blev än större, eller närmare 36 %.

Denna utveckling har varit mycket betydande för Fjärde AP-fonden, som efter sin ALM-analys år 2000 valt en strategi med en hög andel aktier för att klara det långsiktiga målet att balansera de påfrestningar som det allmänna pensionsystemet kommer att utsättas för under en lång följd av år fram till 2010. Fonden redovisar ett marknadsvärderat resultat för det gångna verksamhetsåret på -23,0 (-6,9) mdkr. Totalavkastningen på placeringstillgångarna blev därmed -16,8 %, jämfört med -5,0 % föregående år. Att den normalportfölj som härletts ur Fjärde AP-fondens strategi, utöver en hög aktieandel också föreskriver en hög andel svenska aktier är en annan delförklaring till det mycket nedslående resultatet.

Den stora ALM-analys som genomfördes år 2000 resulterade i en normalportfölj med 62,5 % aktier och 37,5 % räntebärande tillgångar. Den uppdatering av analysen som gjorts under verksamhetsåret medförde att den svenska aktieandelen för innevarande år sänktes till 20 %, en minskning med 2,5 procentenheter, till förmån för globala aktier. Huvudmotivet för denna sänkning var att förbättra diversifieringen i aktieportföljen eftersom svenska aktiers relativa andel av världsinde minskat. Under verksamhetsåret har också en helt ny ALM-studie påbörjats i syfte att ompröva placeringsstrategin. Detta arbete beräknas slutföras under innevarande år för att implementeras vid nästa årsskifte.

Det kan också nämnas att fonden verkställt en ny valutastrategi som innebär att portföljens valutaexponering (se sid 7) fördelas som Sveriges viktigaste importvalutor. Motivet är att en importvägd exponering bättre bidrar till att bevara framtida pensionärers köpkraft.

Inte heller fondens resultat i förhållande till normalportföljen har varit tillfredsställande eftersom förvaltningen inte nått sina mål beträffande den relativa avkastningen. Medan jämförelseindex under år 2002 minskade med 16,3 % stannade fondens totalavkastning på -16,8 %. Utvecklingen för de olika delportföljerna redovisas under avsnittet Placeringsstillgångar.

Olika grepp för att utveckla och förbättra investeringsprocessen inom förvaltningen sker löpande. Det kan särskilt nämnas att den sk rebalanseringstekniken för tillgångsallokering har förändrats fram om verksamhetsårets utgång. Vidare har fonden upphandlat sina första mandat

för aktiv extern aktieförvaltning, två för Pacific (exklusive Japan) och ett för Japan. Tanken är att öka möjligheterna att nå överavkastning på intressanta aktiemarknader med hjälp av experter som sitter närmare marknaden. Dessutom frigörs resurser i den egna organisationen, vilka kan koncentrera sig på den interna förvaltningen.

Att förstärka och utveckla organisationen har varit en huvuduppgift för fonden de senaste åren. Arbetet påbörjades år 1999 för att möta den helt nya förvaltningsuppgift som AP-fonderna då erhöll. Uppgiften innebar att formulera en ny och mer komplex placeringsstrategi och framför allt att bygga upp en organisation som kunde förverkliga den nya strategin. Från hösten 1999 har personalstyrkan femfaldigats för att vid utgången av år 2002 uppgå till 52 personer.

Uppbyggnaden av den nya organisationen har ställt krav på att integrera nya medarbetare samtidigt som det omfattande förändringsarbetet pågått. De förändringar som krävts har i allt väsentligt kommit på plats under verksamhetsåret, t ex att fastlägga den organisatoriska strukturen och klarlägga ansvarsfördelningen. Det viktigaste projektet under året, där samtliga enheter inom fonden var involverade, var den ovan nämnda upphandlingen av externa mandat för aktiv förvaltning av aktier i Asien. Vidare kan nämnas att ett kvalitetsprojekt startats i syfte att se över hela processen för mätning av avkastning och risk för att enkla och förbättra dessa rutiner. Ett annat projekt har syftat till att automatisera delar av kontakterna med fondens två depåbanker efter ett s k STP-koncept (Straight Through Process). Fondens avser att vidareutveckla detta koncept under innevarande år.

### Årets resultat

Fjärde AP-fondens resultat uppgick för år 2002 till -22 981 (-6 913) mkr.

Rörelsens intäkter består av utdelningar och räntenetto, realiserade och orealiserade värdeförändringar på tillgångarna, samt valutakursresultat, totalt -22 816 (-6 738) mkr.

Rörelsens kostnader uppgick till 165 (175) mkr. Förvaltningskostnadsandelen (rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet) uppgick till 0,13 (0,13) %.

Fondkapitalet uppgick vid årets utgång till 113 605 (131 585) mkr och har under året minskat med 17 980 (2 390) mkr. Fondkapitalets förändring består av, dels nettobetalingar mot pensionssystemet (RFV) med 1 984 (3 062) mkr, dels överföringar från de särskilda förvaltningarna med 3 017 (1 461) mkr samt årets resultat -22 981 (-6 913) mkr.

### Placeringsstillgångar

Vid utgången av året uppgick marknadsvärdet på fondens placeringsstillgångar till 113,6 (131,6) mdkr. Vid denna tidpunkt var den svenska aktieportföljen underviktad med 3,2 procentenheter (se tabell nedan). Undervikten i svenska aktier föranleddes av den förändring av normalportföljen som beslutats träda i kraft vid årsskiftet (se sid 7).

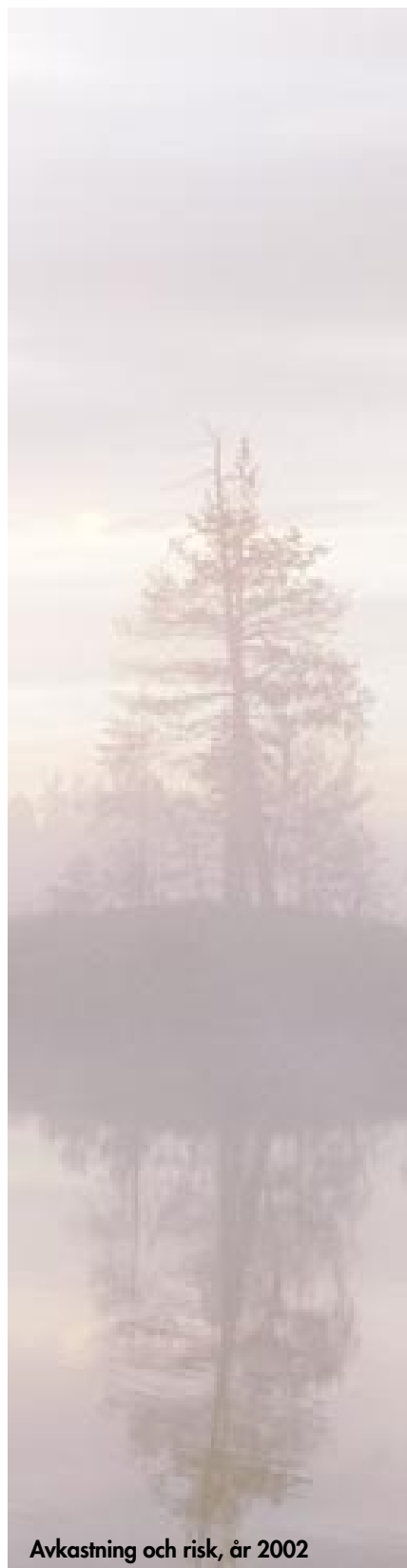
Fondens valutariskexponering var vid årets utgång 16,8 %.

### Placeringsstillgångarnas fördelning

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mkr 2002-12-31	Andel, % 2002-12-31	Marknadsvärde, mkr 2001-12-31	Andel, % 2001-12-31	Normalportföljen % 2002
Svenska aktieportföljen	21 989	19,3	31 904	24,2	22,5
Globala aktieportföljen	46 769	41,2	51 289	39,0	40,0
Räntebärande portföljen	41 332	36,4	44 611	33,9	37,5
Onoterade fastighetsaktier	3 554	3,1	3 789	2,9	0,0
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>113 644</b>	<b>100,0</b>	<b>131 593</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>







### Avkastning och risk, år 2002

Tillgångsslag	Avkastning helår, % Portfölj	Avkastning helår, % Referensindex	Volatilitet, helår, % Portfölj	Aktiv risk, helår, % Portfölj
Svenska aktieportföljen	-36,4	-35,9	31,5	4,0
Globala aktieportföljen	-35,1	-33,6	24,4	2,7
Räntebärande portföljen	9,4	9,8	2,3	0,7
Onoterade fastighetsaktier	-1,2	-	-	-
Placeringsstillgångar	-16,8	-16,3	14,0	1,4

### Totalavkastning

Avkastningen på placeringstillgångarna uppgick under året till -16,8 (-5,0) %, vilket var 0,5 (0,5) procentenheter sämre än jämförelseindex. Avkastningen på placeringstillgångarna, exklusive onoterade fastighetsaktier, uppgick till -17,2 (-5,8) %. Valutasäkring av den globala aktieportföljen påverkade den absoluta avkastningen med 3,7 (-1,4) procentenheter.

I absoluta tal orsakades den mycket negativa avkastningen på placeringstillgångarna av aktiemarknadernas kraftiga nedgång i kombination med en hög andel aktier i fondens normalportfölj. Utvecklingen bromsades dels av avkastningen på räntebärande placeringar, dels av valutastrategin.

Avkastningen på räntebärande placeringar har varit mycket god, eftersom räntorna på de betydande marknaderna fallit markant under året. Fondens strategiska val av en hög andel kreditobligationer med god kreditvärdighet har också bidragit till den absoluta avkastningen, eftersom dessa räntor fallit mer än för statsobligationer med motsvarande löptid.

Fondens valutasäkringar har gynnat avkastningen liksom fondens beslut att förändra den strategiska valutfördelningen till att avspegla en importvägd korg (se diagram sid 7). Förändringen innebär i huvudsak att dollarexponeringen minskat till förmån för en ökad euroexponering under ett år när dollarn försvagades. Denna ändring var planerad till

hösten, men tidigarelades till våren/sommaren, vilket också bidrog positivt.

I relativa termer orsakades den negativa avkastningen mot jämförelseindex på 0,5 procentenheter särskilt av aktieurvalen, men även av allokeringen mellan tillgångsslagen. Det negativa bidraget från tillgångsallokeringen förklaras av en övervikt i aktier relativt räntebärande värdepapper under det första halvåret. Ett positivt bidrag på 0,4 (-0,6) procentenheter till den relativa avkastningen kom från den taktiska valutaförvaltningen.

### Risk

Volatiliteten i portföljen uppgick till 14,0 (10,8) %, vilket var något högre än volatiliteten i jämförelseindex på 13,5 (11,8) %. Volatiliteten i portföljen härstammar framför allt från den svenska aktieportföljen.

Den aktiva risken, mätt i efterhand, uppgick under året för totala tillgångar till 1,4 (3,5) %, väl inom riktlinjen på 4 %. Nedgången i den aktiva risken mellan årsskiftena beror på att förra årets aktiva risk i betydande omfattning påverkades av omviktningen av placeringstillgångarna till den nya normalportföljen under våren 2001. Informationskvoten och Sharpekvoten var negativa för såväl aktieportföljerna som ränteportföljen.

Vid utgången av året uppgick betavärdet för den svenska aktieportföljen till 1,07 och för den globala aktieportföljen till 1,06. Absolut value at risk för den totala portföljen uppmättes till 1,53 %. Det innebär, med 99 % sannolikhet, att placeringstillgångarna inte visar mer än 1,53 % i värdenedgång på daglig basis.

### Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på fondens svenska aktieportfölj uppgick vid årets slut till 21 989 (31 904) mkr. De fem största innehaven framgår av tabellen överst till höger.

Avkastningen i den svenska aktieportföljen uppgick till -36,4 (-12,7) % jämfört med SIX Return Index, som föll med -35,9 (-14,8) %. Den relativa avkastningen i den svenska aktieportföljen har påverkats positivt av sektorallokeringen och negativt av aktieurvalet. Fondens svenska aktieportfölj utgjorde 1,4 (1,1) % av det totala börsvärdet vid årets utgång. Vidstående diagram visar fondens fördelning och relativa exponering per sektor.

### Globala aktieportföljen

Marknadsvärdet på fondens globala aktieportfölj uppgick vid årets slut till 46 769 (51 289) mkr. Därav utgjordes 15 147 mkr av externt förvaltade medel. Till betydande del förvaltades dessa medel passivt under året. Fondens första aktiva externa mandat handlades upp under hösten och vid verksamhetsårets utgång uppgick marknadsvärdet på dessa mandat till 4 826 mkr. Externa mandat tilldelades Martin Currie avseende Japan och APS och Capital avseende Pacific exklusive Japan.

### Globala aktieportföljen

	Marknadsvärde mkr, 2002-12-31
Internt förvaltade aktier och aktierelaterade instrument	31 622
Externt förvaltade aktieportföljen	15 147
varav	
Passiv extern förvaltning	10 321
Aktiv extern förvaltning	4 826

Fördelningen av internt förvaltade aktier och den relativa exponeringen per sektor vid årets slut framgår av vidstående diagram.

Avkastningen på den globala aktieportföljen uppgick vid årets slut till -35,1 (-10,6) %, vilket var 1,5 (2,9) procentenheter sämre än referensindex. Främsta

förklaringen till portföljens underavkastning var ett negativt bidrag från aktieurvalet. En undervikt i Asien påverkade också den relativa avkastningen negativt. Denna undervikt har minskats mot slutet av året i samband med att förvaltningen av asiatiska aktier lagts ut som externa uppdrag.

### Räntebärande portföljen

Marknadsvärdet på räntebärande tillgångar uppgick vid årets slut till 41 332 (44 611) mkr inklusive likvida medel. Avkastningen på räntebärande värdepapper och bankinlåning var 9,4 (4,2) % att jämföra med referensindex som steg med 9,8 (5,8) %. Till följd av kraftigt fallande marknadsräntor var avkastningen för de räntebärande tillgångarna mycket hög. Fonden har, på grund av en oklar skattesituation, avstått från att investera i japanska statsobligationer, vilket har givit en negativ resultatpåverkan. Dessutom har ränteportföljen belastats med transaktionskostnader som inte härrör från förvaltningen av räntor. Om hänsyn togs till ovanstående faktorer så hade den räntebärande portföljens avkastning legat betydligt närmare ränteportföljens referensindex.

Fonden har under året varit positionerad för att kreditspreadarna mellan statsobligationer och obligationer med hög kreditvärdighet skall minska. Detta har bidragit positivt till den relativa utvecklingen. Ett negativt bidrag har erhållits från en position för en flackare avkastningskurva i USA.

Durationen i ränteportföljen uppgick till 4,16 år vid årets slut, vilket var detsamma som durationen i jämförelseindexet. Vid årets slut uppgick andelen icke statliga emittenter till 57 (57) % av den räntebärande portföljen. Kreditriskerna begränsas i praktiken genom att placeringar endast tillåts i värdepapper med rating BBB eller högre (enligt Standard & Poors

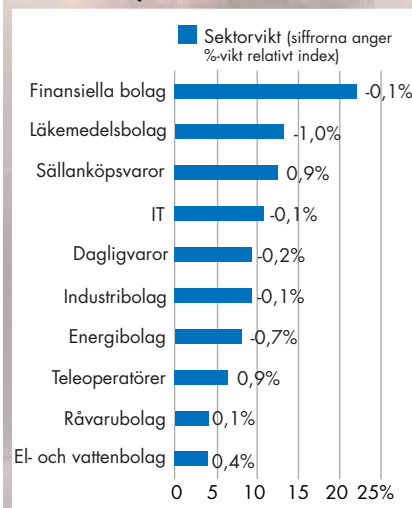
### De fem största innehaven i den svenska aktieportföljen

Största innehav	Marknadsvärde mkr, 2002-12-31	Andel av svenska portföljen, %
Nordea	2 012	9,2
Hennes & Mauritz	1 861	8,5
AstraZeneca	1 613	7,3
SHB	1 545	7,0
Ericsson	1 430	6,5
Totalt	8 461	38,5

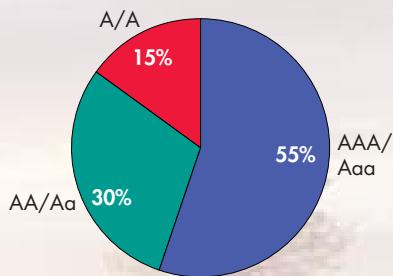
### Svenska aktieportföljens sektorfördelning och över- respektive undervikter per 2002-12-31



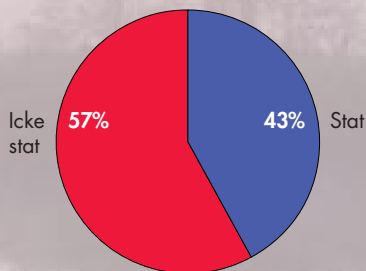
### Globala aktieportföljens sektorfördelning och över- respektive undervikter per 2002-12-31



### Obligationsinnehav fördelade på ratingklasser, per 2002-12-31



### Räntebärande portföljen fördelad på stat/icke stat emittenter, per 2002-12-31



eller motsvarande). Under året har investeringar i utländska kreditobligationer (single A) initierats och dessa uppgick vid årsskiftet till ca 2,1 mdkr.

#### Valutaförvaltning

Valutaförvaltningen gav ett positivt bidrag till den relativa avkastningen på 0,4 (-0,6) procentenheter. Detta förklaras främst av en generell övervikt av svenska kronor mot gällande procentuellt riktmärke på grund av bedömningen att den svenska kronan skulle stärkas mot den amerikanska dollarn. Därutöver har positiva bidrag kommit från en övervikt av euro jämfört med fondens valutaindex.

#### Onoterade värdepapper

Fjärde AP-fonden började bygga upp en ny portfölj med onoterade innehav i egen regi under år 2001. Utvecklingen har varit trög, främst som en följd av marknadsutvecklingen och det faktum att fondens policy har varit att endast investera i onoterade engagemang där avtalen bygger på svensk lag.

Under år 2002 gjorde fonden två investeringar, dels i ett nytt svenskt kommanditbolag, HealthCap IV inom sektorn "Health Care", dels en tilläggsinvestering i BrainHeart, ett svenskt kommanditbolag med fokus på företag inom området trådlös kommunikation.

Fondens investeringsåtaganden i den onoterade portföljen, som vid årsskiftet bestod av fyra kommanditbolag, är därmed uppe i 440 mkr. Marknadsvärdet, enligt EVCA:s principer, på de investeringar som hittills har verkställts uppgick vid utgången av året till 171 mkr. Detta bedömda marknadsvärde understiger anskaffningsvärdet med ca 15 %.

Under verksamhetsåret har investeringsfilosofin ändrats så att fonden fortsättningsvis kommer att ingå avtal beträffande onoterade företag även baserade på utländsk lag.

Som onoterad tillgång redovisas också fondens aktieinnehav i AP Fastigheter, med ett bedömt marknadsvärde av 3 554 mkr vid räkenskapsårets utgång.

#### Riskhantering

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan för fondens verksamhet. Där behandlas bl a riskpolicy, ansvar, riskhantering, riskkontroll och rapportering.

Affärs- och Riskkontroll är en oberoende enhet som rapporterar direkt till VD och styrelse. Gruppen har som primär uppgift att tillse att lagstadgade placeringsregler efterlevs och övervaka att de riktlinjer och restriktioner som styrelse och VD beslutat, främst riskhanteringsplanen, efterlevs. Det viktigaste medlet härvidlag är att noggrant mäta och snabbt rapportera avkastning och risk i olika avseenden. Avkastning och risk mäts med utgångspunkt från ett jämförelseindex som består av en sammanvägning av referensindex för olika tillgångslag.

I ansvaret ingår också att övervaka andra risker som uppstår i fondens verksamhet såsom finansiella risker och operativa risker. De finansiella riskerna består av marknadsrisker, kredit- och motpartrisker samt likviditetsrisker. De operativa riskerna definieras som administrativa risker, IT-risker, andra tekniska risker, legala risker och etiska risker.

Eventuella limitöverträdelser rapporteras av Affärs- och Riskkontroll direkt till VD och styrelse.

#### Finansiella risker

Marknadsrisk, som uppstår vid prisförändringar av räntor, valutor och värdepapper, påverkar värdet av fondens positioner, vilka kontrolleras på daglig basis. Ränte- och aktierisker hanteras genom styrmedel som aktiv risk, duration och tillåtna avvikelser från indexvikter. Begränsning av aktie- och ränterisker är således relativa begränsningar, inte abso-

luta. Valutarisker limiteras såväl totalt som per valuta.

Derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och marknadsrisk. Likviditetsrisker i samband med derivat är noggrant kontrollerade. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

Kredit- och motpartsriskerna är beroende av att den enskilda motparten kan fullgöra sina åtaganden mot fonden. När det gäller kreditrisker har fonden upprättat individuella limiter per motpart som följs upp kontinuerligt.

Likviditetsrisker begränsas genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden.

#### Operativa risker

Det åligger ansvariga chefer i organisationen att i erforderlig omfattning identifiera, begränsa och kontrollera sin enhets operativa risker i enlighet med riskhanteringsplanen.

Det åligger Affärs- och Riskkontroll att följa de operativa riskerna. Alla chefer har dessutom i uppgift att rapportera dessa risker till Affärs- och Riskkontroll.

#### Styrelsearbetet

Fjärde AP-fondens styrelse består av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter utses efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som utses utan förslag. Verkställande direktören och tjänstemän i fonden deltar vid styrelsens sammanträden som föredragande och sekreterare. Styrelsens sammansättning framgår av sid 34.

Styrelsen har varit oförändrad under året. Under år 2002 höll styrelsen sex protokollförda sammanträden. Vid ett sjunde

sammanträde utförde styrelsen en första utvärdering av det dittillsvarande styrelsearbetet.

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsen har fastställt skriftlig arbetsordning för sitt arbete samt en skriftlig instruktion för verkställande direktören. Dessa grunddokument samt etiska riktlinjer för de anställda och regler för anmälan av innehav av finansiella instrument revideras årligen.

Styrelsen har, vilket framgår av arbetsordningen, fastställt en verksamhetsplan för år 2003 som inkluderar uppdateringar av placeringspolicyn, riskhanteringsplanen och ägarpolicyn, inklusive policy för miljö- och etikhänsyn, samt årsplan med driftkostnadsbudget.

Särskild uppmärksamhet har ägnats fondens ägarpolicy. Vad gäller krav på styrelseledamöter poängteras, förutom de generella kraven på relevant kompetens, integritet, tillgänglighet och engagemang, särskilt vikten av att styrelsen sammanställs av såväl kvinnor som män och att mångfaldhetsaspekter beaktas vid nomineringen. Fondens syn på incitamentsprogram har också förtydligats. Fondens inställning är i grunden positiv till långsiktiga aktierelaterade incitamentsprogram riktade till företagsledning och/eller andra anställda, förutsatt att villkoren är marknadsmässiga, att aktieägarnas potentiella kostnader vägs in i motiven för programmen och att informationen är öppen, relevant och kontinuerlig samt att all väsentlig information, i förekommande fall, delges aktieägarna i god tid inför beslut på bolagsstämma. Beslut om incitamentsprogram på bolagsstämma skall som huvudregel fattas på ordinarie bolagsstämma.

Fondens revisorer rapporterar personligen till styrelsen sina iakttagelser från granskningen och sin bedömning av fondens interna kontroll.



# Resultaträkning

mkr	Not	2002	2001
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Erhållna utdelningar		1 332	964
Räntenetto	1	2 944	3 037
Realisationsresultat, netto	2	-12 228	-2 977
Valutakursresultat, netto		-1 632	361
Orealiserade värdeförändringar	3	-13 232	-8 123
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>-22 816</b>	<b>-6 738</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Externa förvaltningskostnader	4	-19	-18
Personalkostnader	5	-64	-57
Övriga förvaltningskostnader	6	-82	-100
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-165</b>	<b>-175</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>-22 981</b>	<b>-6 913</b>

# Balansräkning

mkr	Not	2002-12-31	2001-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Placeringsstillgångar</b>			
Aktier och andelar, noterade	7	65 353	82 293
Aktier och andelar, onoterade	8	3 725	3 907
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	41 168	42 972
Derivat	10	1 806	1 265
<b>Summa placeringstillgångar</b>		<b>112 052</b>	<b>130 437</b>
<b>Fordringar och andra tillgångar</b>			
Kassa och bankmedel		749	105
Övriga tillgångar	11	4 141	27
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 334	1 241
<b>Summa fordringar och andra tillgångar</b>		<b>6 224</b>	<b>1 373</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>118 276</b>	<b>131 810</b>
<b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital		131 585	133 975
Nettobetalingar mot pensionssystemet	13	1 984	3 062
Överfört från särskilda förvaltningen och avvecklingsfonden	14	3 017	1 461
Årets resultat		-22 981	-6 913
<b>Summa fondkapital</b>		<b>113 605</b>	<b>131 585</b>
<b>Skulder</b>			
Derivat	10	381	174
Övriga skulder	15	4 150	18
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	16	140	33
<b>Summa skulder</b>		<b>4 671</b>	<b>225</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>		<b>118 276</b>	<b>131 810</b>
<b>INOM LINJEN POSTER</b>			
Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	17	3 347	-
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter	18	897	351
Åtaganden	19	219	216
Valutaexponering	20		

## Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt ”Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder” skall årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed. Buffertfonderna har, utifrån gällande föreskrifter för jämförbara finansiella företag, utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats.

### Affärsdagsredovisning

Transaktioner på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas brutto under övriga tillgångar respektive övriga skulder.

### Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändring i valutakurser redovisas i resultaträkningen under valutakursresultat, netto.

### Aktier och andelar

Aktier och andelar värderas till verkligt värde. För aktier noterade på en auktoriserad börs används i första hand den senaste betalkursen i lokal valuta under årets sista handelsdag, i andra hand den senaste köpkursen. Aktierna redovisas under den marknadsplats där de har förvärvats. Onoterade innehav med undantag för svenska onoterade fastighetsbolag, värderas enligt EVCAs principer. Dessa innebär att innehav normalt värderas till anskaffningsvärde under de för-

sta 12 månaderna, därefter sker värdering till ett försiktigt uppskattat verkligt värde. Verkligt värde skall i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan i vissa fall användas. Värdering av innehav i svenska onoterade fastighetsbolag baseras på marknadsvärdering av bolagets fastighetsinnehav vid utgången av året.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster har genomsnittsmetoden använts.

### Obligationer och andra räntebärande värdepapper

Obligationer och andra räntebärande värdepapper värderas till verkligt värde. Marknadsvärden för räntebärande värdepapper bestäms i första hand av senaste köpkurs under årets sista handelsdag, i andra hand av köpkursen dagen innan.

Realisationsresultat och orealiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan genomsnittligt upplupet anskaffningsvärde och försäljningsvärde/verkligt värde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle. Förändringar av det upplupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteutäkt.

### Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas tillgången fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avstaledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

### Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde. Derivattransaktioner med positivt marknadsvärde per balansdagen redovisas som placeringstillgångar medan transaktioner med negativt marknadsvärde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valuta-terminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

### Inventarier

Inventarier redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar enligt plan. Datorutrustning skrivs av på tre år, medan övriga inventarier skrivs av på fem år. Restvärdet per balansdagen redovisas under övriga tillgångar. Investeringar i såväl egenutvecklad som förvärvad programvara kostnadsförs löpande.

### Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet samt överföringar från den särskilda förvaltningen respektive avvecklingsfonden, som de fyra buffertfonderna äger gemensamt, redovisas direkt mot fondkapitalet.

### Inkomstskatter

Fjärde AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

# Noter till resultat- och balansräkning

mkr, där ej annat anges

## NOT 1

### Räntenetto

	2002	2001
<i>Ränteintäkter</i>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 902	2 861
Derivat	1 309	380
Övriga ränteintäkter	54	1
<i>Summa ränteintäkter</i>	<i>3 265</i>	<i>3 242</i>
<i>Räntekostnader</i>		
Derivat	-261	-203
Övriga räntekostnader	-60	-2
<i>Summa räntekostnader</i>	<i>-321</i>	<i>-205</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>2 944</b>	<b>3 037</b>

## NOT 2

### Realisationsresultat, netto

	2002	2001
Aktier och andelar	-12 379	-2 671
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	93	-178
Derivat	58	-128
<b>Realisationsresultat, netto</b>	<b>-12 228</b>	<b>-2 977</b>

## NOT 3

### Orealiserade värdeförändringar

	2002	2001
Aktier och andelar	-14 707	-7 983
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 457	-155
Derivat	18	15
<b>Orealiserade värdeförändringar</b>	<b>-13 232</b>	<b>-8 123</b>

## NOT 4

### Externa förvaltningskostnader

Externa förvaltningskostnader avser arvoden till externa förvaltare med diskretionära förvaltningsuppdrag av såväl noterade som onoterade tillgångar samt förvaltningsavgifter avseende noterade värdepappersfonder.

## NOT 5

### Personalkostnader

tkr	2002	2001
<i>Löner och arvoden</i>		
Styrelseordförande	100	100
Övriga styrelsen	425	425
VD	1 805	1 788
Övriga ledningsgruppen	5 732	4 760
Övriga anställda	30 030	28 611
<i>Summa löner och arvoden</i>	<i>38 092</i>	<i>35 684</i>
<i>Pensionskostnader</i>		
VD	2 653	1 069
Övriga ledningsgruppen	1 376	948
Övriga anställda	5 652	5 154
Återbetalning av överskottsmedel från SPP	0	-2 439
<i>Summa pensionskostnader</i>	<i>9 681</i>	<i>4 732</i>
<i>Sociala kostnader</i>	<i>14 113</i>	<i>13 084</i>
<i>Övriga personalkostnader</i>	<i>2 046</i>	<i>3 229</i>
<b>Summa personalkostnader</b>	<b>63 932</b>	<b>56 729</b>

### Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD och vVD, efter beredning av styrelsens ordförande och vice ordförande. Ersättning till VD och övriga i ledningsgruppen utgörs av grundlön och rörlig ersättning.

### Rörliga ersättningar

Gällande bonusplan har fastställts av styrelsen, som även beslutar om eventuella ändringar. Planen omfattar samtliga anställda, med anställning över sex månader. Bonusvillkoren för VD och vVD fastställs av styrelsen. Den grundläggande principen är att bonus ska utgå för överavkastning i förhållande till referensindex eller speciella prestationer definierade i förväg. Bonuspotentialen för helår uppgår till mellan två till sex månadslöner. Under åren 2001 och 2002 har inga bonuslöner utbetalats.

### Pensioner och liknande förmåner

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär i huvudsak pensionsrätt vid 58 år, med en ersättning motsvarande 75 % av lönen vid pensionstillfället fram till 65 års ålder. VD har dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande två årslöner.

Övriga i ledningsgruppen har individuella anställningsavtal. vVD har pensionsrätt vid 63 års ålder, med en ersättning motsvarande 75 % av lönen vid pensionstillfället fram till 65 års ålder. För ledningsgruppen varierar rätten till avgångsvederlag från bankavtalets bestämmelser upp till 12 månadslöner.

Pensionsförpliktelser för de särskilda åtagandena för VD och vVD uppgår till 7 246 tkr. Årets pensionsavsättning är till största delen föranledd av att tidigare års avsättning visat sig vara för låg.

### Anställda

Medelantalet anställda uppgick till 46 (39) varav 20 (15) kvinnor. Vid räkenskapsårets utgång var antalet anställda 52 (47). Ledningsgruppen har under hela år 2002 och merparten av år 2001 bestått av fem personer, varav två kvinnor.

Sjukfrånvaron uppgick under året till 5,6 % av ordinarie arbetstid, varav för kvinnor 8,3 % och för män 3,4 %. 2,4 % av frånvaron varade i 60 dagar eller mer. Sjukfrånvaron för anställda i åldrarna 29 år eller yngre uppgick till 1,0 %, i åldrarna 30 - 49 år till 6,3 % och för anställda äldre än 50 år till 2,7 %.



**NOT 6****Övriga förvaltningskostnader**

	2002	2001
Avskrivningar inventarier	5	4
Depåkostnader	28	24
Informations- och datakostnader	18	20
Lokalkostnader	10	19
Revisionsarvodet <sup>1)</sup>	1	1
Konsultarvodet till revisionsbolagen <sup>2)</sup>	0	2
Övriga förvaltningskostnader	20	30
<b>Summa övriga förvaltningskostnader</b>	<b>82</b>	<b>100</b>

<sup>1)</sup> Avser revisionsarvodet till Öhrlings PwC med 1,0 (0,5) mkr och KPMG 0,2 (0,2) mkr.

<sup>2)</sup> Avser konsultarvodet till Öhrlings PwC med 0,2 (2,4) mkr och KPMG 0,1 (0,1) mkr.

**NOT 7****Aktier och andelar, noterade**

	2002-12-31		2001-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Noterade svenska aktier, intern förvaltning <sup>1)</sup>	24 002	37 543	32 712	36 240
Noterade utländska aktier, intern förvaltning <sup>1)</sup>	26 571	36 160	32 506	34 523
Noterade utländska aktier, aktiv extern förvaltning <sup>2)</sup>	4 459	4 594	0	0
Andelar i utländska indexfonder <sup>1)</sup>	10 321	13 195	17 075	18 422
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>65 353</b>	<b>91 492</b>	<b>82 293</b>	<b>89 185</b>

<sup>1)</sup> Specifikation av innehaven återfinns på sid 28-33.

<sup>2)</sup> Specifikation kan rekvireras från Fjärde AP-fonden, alt. se fondens hemsida.

**NOT 8****Aktier och andelar, onoterade**

	2002-12-31		2001-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Onoterade svenska aktier och andelar	3 725	3 863	3 907	3 778

Specifikation av innehaven återfinns på sid 33.

**NOT 9****Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

	2002-12-31		2001-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde
<i>Fördelat per emittenter</i>				
Svenska staten	7 628	7 451	6 691	6 833
Svenska kommuner	1	1	3	3
Svenska bostadsinstitut	8 974	8 820	10 470	10 528
Övriga svenska finansiella företag	729	723	554	556
Svenska icke-finansiella företag	728	717	812	809
Utländska stater	7 834	7 853	9 175	8 973
Övriga utländska emittenter	15 274	15 992	15 267	15 008
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>41 168</b>	<b>41 557</b>	<b>42 972</b>	<b>42 710</b>
<i>Fördelat per instrumenttyp</i>				
Obligationer	40 155	40 546	41 129	40 855
Förlagslån	72	70	66	66
Certifikat	0	0	280	292
Dagslån	941	941	1 497	1 497
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>41 168</b>	<b>41 557</b>	<b>42 972</b>	<b>42 710</b>

**NOT 10****Derivat**

	Nominella belopp	2002-12-31	
		Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
<i>Aktieterminer</i>	2 383	48	54
varav clearat	2 383	48	54
<i>Ränterelaterade instrument</i>			
Swappar	11 768	237	165
FRA / Terminer	29 173	74	113
<i>Summa ränterelaterade instrument</i>	40 941	311	278
varav clearat	29 173	74	113
<i>Valuteterminer</i>	38 676	1 447	49
<b>Summa derivat</b>	<b>82 000</b>	<b>1 806</b>	<b>381</b>

**NOT 11****Övriga tillgångar**

	2002-12-31	2001-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	661	14
Inventarier	7	11
Repor	3 473	0
Övriga fordringar	0	2
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>4 141</b>	<b>27</b>

**NOT 12****Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2002-12-31	2001-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 277	1 200
Upplupna utdelningar och restitutioner	51	30
Övrigt	6	11
<b>Summa</b>	<b>1 334</b>	<b>1 241</b>

**NOT 13****Nettobetalningar mot pensionssystemet**

	2002-12-31	2001-12-31
Erhållna ålderspensionsavgifter m m från RFV	40 186	39 202
Utbetalda tilläggs pensionsmedel m m till RFV	-37 939	-35 891
Administrationsersättning till RFV	-263	-249
<b>Nettobetalningar mot pensionssystemet</b>	<b>1 984</b>	<b>3 062</b>

**NOT 14****Överfört från särskilda förvaltningen och avvecklingsfonden**

	2002-12-31	2001-12-31
Första AP-fondens avvecklingsfond	3 017	1 408
Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	0	53
<b>Summa</b>	<b>3 017</b>	<b>1 461</b>

Första AP-fondens avvecklingsfond förvaltar 6 511 (18 273) mkr per balansdagen.

Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning förvaltar 1 377 (1 572) mkr per balansdagen.

Årsredovisningarna kan rekvireras hos Första respektive Fjärde AP-fonden.

**NOT 15****Övriga skulder**

	2002-12-31	2001-12-31
Leverantörsskulder	3	10
Avsatt till pensioner	7	4
Repor	3 473	0
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	648	0
Övriga skulder	19	4
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>4 150</b>	<b>18</b>

**NOT 16****Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

	2002-12-31	2001-12-31
Upplupna räntekostnader	128	17
Upplupna personalkostnader	3	3
Övriga upplupna kostnader	9	13
<b>Summa</b>	<b>140</b>	<b>33</b>

**NOT 17****Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder**

	2002-12-31	2001-12-31
Överförda obligationer vid repor	3 347	–

**NOT 18****Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter**

	2002-12-31	2001-12-31
Obligationer ställda som säkerheter för terminer	897	351

**NOT 19****Åtaganden**

	2002-12-31	2001-12-31
Beviljade, ej ianspråktaga kapitalinvesteringar	219	216

**NOT 20****Valutaexponering, 2002-12-31**

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	23 585	7 859	4 193	3 233	2 481	41 351
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	8 031	6 459	4 188	3 852	0	22 530
Derivat, netto	-26 628	-6 080	-9 156	-6 482	0	-48 346
Övriga fordringar och skulder, netto	104	65	68	381	165	783
<b>Valutaexponering, netto enligt räkenskaperna</b>	<b>5 092</b>	<b>8 303</b>	<b>-707</b>	<b>984</b>	<b>2 646</b>	<b>16 318</b>
Justering	-25	792	3 097	0	-1 057	2 807
<b>Valutakursriskexponering enligt fondens tolkning av LAP 4 kap. 10§</b>	<b>5 067</b>	<b>9 095</b>	<b>2 390</b>	<b>984</b>	<b>1 589</b>	<b>19 125</b>

Stockholm den 13 februari 2003

Birgit Friggebo  
Ordförande

Karl-Olof Hammarkvist  
Vice ordförande

Göran Johnsson

Marianne Nivert

Sture Nordh

Inga Persson

Ilmar Reepalu

Ulla Reinius

Carl Wilhelm Ros

Thomas Halvorsen  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits

Stockholm den 13 februari 2003

Anna Hesselman  
Auktoriserad revisor

Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor

# Revisionsberättelse

för Fjärde AP-fonden (Org nr 802005-1952)

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Fjärde AP-fonden för år 2002. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger därmed en rättvisande bild av Fjärde AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt mot förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 13 februari 2003

Anna Hesselman  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

# Aktier och andelar

## Aktier och andelar, noterade

### Noterade svenska aktier, intern förvaltning

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr	Procentandel av	
			aktiekapital	röster
Addtech B	1 075 775	32	3,86	2,84
Anoto Group	4 871 794	57	4,70	4,70
Assa Abloy B	8 592 800	855	2,35	1,60
AstraZeneca <sup>1)</sup>	5 270 400	1 613	0,33	0,33
Atlas Copco	2 436 600	405	1,16	1,32
A	1 888 600			
B	548 000			
Autoliv <sup>2)</sup>	1 961 000	350	2,03	2,03
Axis	2 964 000	55	4,30	4,30
Beijer Alma B	118 000	4	1,31	0,62
Bergman & Beving B	1 075 775	46	3,76	2,79
Biacore International	260 375	48	2,67	2,67
Biolinvent International	1 188 750	15	4,03	4,03
Capio	1 015 500	70	1,31	1,31
Castellum	1 132 400	138	2,63	2,63
Drott	1 513 200	147	1,64	1,82
A	28 000			
B	1 485 200			
Electrolux B <sup>2)</sup>	7 388 400	1 016	2,18	1,72
Ericsson <sup>2)</sup>	251 015 000	1 536	1,57	0,36
A	2 191 000			
B	248 824 000			
FöreningsSparbanken A	7 370 100	759	1,40	1,40
Gambro A	1 880 500	91	0,55	0,72
Gefinge B	478 900	85	0,95	0,59
Hennes & Mauritz B <sup>2)</sup>	12 476 300	2 096	1,51	0,73
Holmen	655 000	138	0,82	0,74
A	160 000			
B	495 000			
Industrivärden A	3 304 300	330	1,71	2,36
Intentia International B	1 365 900	24	3,73	2,92
Investor B	5 494 900	286	0,72	0,15
JM	769 200	125	2,53	2,53
Karo Bio	405 800	35	3,37	3,37
LGP Telecom	1 225 600	44	4,05	4,05
Lindex	377 500	64	2,75	2,75
Metro International	2 435 700	14	2,27	2,27
A	272 600			
B	2 163 100			
Micronic Laser Systems	70 000	3	0,36	0,36
MTG B <sup>2)</sup>	3 285 000	232	4,95	1,59
Munters	611 380	118	2,45	2,45
NCC	848 000	44	0,78	1,05
A	673 000			
B	175 000			
Nobel Biocare Holding	54 900	31	0,22	0,22
Nokia <sup>2)</sup>	4 654 000	642	0,10	0,10
Nordea	52 386 590	2 012	1,75	1,75
Perbio Science	802 800	80	2,19	2,19
Pharmacia Corporation <sup>1)</sup>	90 528	33	0,04	0,04
Precise Biometrics A	750 000	5	6,32	6,32
PyroSequencing A	1 059 400	8	3,05	3,05
Q-Med	18 184	1	0,07	0,07
Ratos B	550 000	53	0,68	0,20
Sandvik	2 271 400	442	0,88	0,88
SCA	3 524 809	1 036	1,52	2,70
A	1 432 500			
B	2 092 309			
SEB A	3 322 400	241	0,47	0,49
Seco Tools B	219 000	49	0,76	0,20
Securitas B	5 921 609	616	1,63	1,15
SHB <sup>2)</sup>	14 374 085	1 662	2,01	2,05
A	13 386 085			
B	988 000			

<sup>1)</sup> Vid beräkning av procentandel av aktiekapital och röster har även innehav förvärvade på utländsk börs medräknats.

<sup>2)</sup> Ingår i både svenska och globala aktieportföljerna.

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr	Procentandel av	
			aktiekapital	röster
Skandia	22 494 808	522	2,20	2,20
Skanska	5 595 544	285	1,34	0,90
A	116 000			
B	5 479 544			
SKF <sup>2)</sup>	2 980 600	673	2,62	1,86
A	506 000			
B	2 474 600			
SSAB	2 575 000	263	2,55	2,78
A	2 095 000			
B	480 000			
Stora Enso R	889 600	81	0,10	0,03
Swedish Match <sup>2)</sup>	9 290 400	636	2,57	2,57
Syngenta	123 000	60	0,11	0,11
Tele 2 B <sup>2)</sup>	5 251 500	1 210	3,56	1,53
Teleca B	2 633 710	78	4,46	4,05
Telelogic	7 000 000	43	3,45	3,45
TeliaSonera	42 510 349	1 394	0,92	0,92
Trelleborg B	396 200	28	0,44	0,22
Tripep	55 770	1	0,40	0,40
Volvo	6 777 795	942	1,54	2,22
A	3 417 427			
B	3 360 368			
<b>Summa verkligt värde, svenska noterade, intern förvaltning</b>		<b>24 002</b>		
<b>Summa anskaffningsvärde, svenska noterade, intern förvaltning</b>		<b>37 543</b>		

<sup>1)</sup> Vid beräkning av procentandel av aktiekapital och röster har även innehav förvärvade på utländsk börs medräknats.

<sup>2)</sup> Ingår i både svenska och globala aktieportföljerna.

## Noterade utländska aktier, intern förvaltning

Ägarandel i samtliga utländska innehav uttryckt i röster och kapital understiger 1%.

### Danmark

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Danske Bank	767 500	110
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>110</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>114</b>

### Frankrike

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Aventis	552 268	261
AXA	1 200 000	140
BNP Paribas	664 200	235
Carrefour	454 705	176
Groupe Danone	115 000	134
LVMH	400 000	143
L'Oréal	385 000	255
Lagardère	490 000	173
Peugeot Citroën	542 400	192
Pinault-Printemps-Redoute	60 000	39
Sanofi-Synthelabo	195 470	104
Société Générale	351 500	178
STMicroelectronics	493 000	84
Suez	701 600	106
Total Fina Elf	259 400	322
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>2 542</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>3 201</b>

**Italien**

<b>Bolag, 2002-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
Generali	897 600	161
Enel	3 365 900	152
Eni	1 677 600	232
Telecom Italia Mobile	2 500 000	99
UniCredito	2 818 559	98
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>742</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>862</b>

**Nederländerna**

<b>Bolag, 2002-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
AEGON	299 800	33
ING	1 235 000	182
KPN	1 600 000	90
Royal Dutch Petroleum	694 840	266
TPG	877 700	124
Unilever	284 000	152
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>847</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>1 128</b>

**Schweiz**

<b>Bolag, 2002-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
Adecco	373 832	127
Nestlé	164 000	302
Novartis	1 016 795	323
Roche	128 800	78
Swiss Re	285 600	163
UBS	431 600	182
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>1 175</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>1 470</b>

**Spanien**

<b>Bolag, 2002-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
BBVA	1 191 800	99
Banco Popular	405 300	144
Endesa	864 500	88
Iberdrola	884 600	108
Inditex	85 000	17
Repsol YPF	554 400	64
Telefonica	1 100 000	86
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>606</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>674</b>

## Storbritannien

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Amersham	262 600	21
ARM Holdings	4 317 200	29
AstraZeneca	432 054	134
Aviva	1 869 600	116
Barclays	4 739 000	256
BOC Group	1 172 400	146
BP	6 159 600	368
BT Group	4 700 000	128
Diageo	338 248	32
Dixons Group	7 988 693	162
GlaxoSmithKline	1 538 205	257
HBOS	2 783 700	255
HSBC Holdings	2 577 600	248
Kingfisher	4 436 000	138
Lloyds TSB	1 925 400	120
National Grid Transco	2 942 200	188
Rio Tinto	334 100	58
Royal Bank of Scotland	1 869 100	390
Shell	2 779 000	159
SkyePharma	2 421 500	14
Smiths Group	1 183 200	115
Tesco	6 640 000	180
Vodafone Group	34 365 749	545
WPP Group	2 020 000	134
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>4 193</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>5 668</b>

## Tyskland

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Altana	55 100	22
BASF	381 300	125
Bayer	116 000	22
BMW	594 410	157
E.ON	487 700	171
MAN	966 900	116
Metro	505 900	105
Munich Re	38 500	40
RWE	422 500	95
Siemens	267 400	99
Volkswagen	610 000	193
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>1 145</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>1 631</b>

## USA

Bolag, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Abbott Laboratories	371 650	129
AIG	856 500	431
Alcoa	629 500	124
Allergan	43 900	22
American Express	745 900	229
Amgen	354 400	149
Anheuser-Busch Companies	240 000	101
AOL Time Warner	2 060 000	234
AT&T Wireless Services	3 602 600	177
Automatic Data Processing	533 300	182
Bank of America	758 200	459
Bank of New York	808 500	168
Baxter International	156 400	38
Biovail	177 600	41
Boeing	132 600	38
Boston Scientific	207 400	77
Cardinal Health	132 210	68

forts nästa sida



forts från föregående sida

<b>Bolag, 2002-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
ChevronTexaco	410 000	237
Cisco Systems	3 140 000	358
Citigroup	1 840 800	563
Coca-Cola	600 000	229
CVS	425 000	92
Danaher	121 800	70
Deere	240 500	96
Dominion Resources	190 400	91
Dow Chemical	748 300	193
Du Pont	643 200	237
Duke Energy	665 000	113
Eli Lilly	121 800	67
Electronic Arts	244 000	106
Emerson Electric	395 600	175
Exxon Mobil	1 812 900	551
Fannie Mae	537 900	301
FedEx	441 400	208
Flextronics	1 171 000	83
Forest Laboratories	50 300	43
Freddie Mac	403 100	207
General Electric	2 547 300	539
Gillette	175 000	46
HCA	167 500	60
Home Depot	1 028 000	214
IBM	687 000	463
Illinois Tool Works	371 300	209
Ingersoll-Rand	513 200	192
Intel	2 310 000	313
International Paper	257 800	78
Johnson & Johnson	922 100	431
Juniper Networks	737 000	44
Kraft Foods	250 000	85
Kroger	580 000	78
Mattel	1 050 000	175
MBNA	855 050	141
McGraw-Hill	480 400	252
Medtronic	376 100	149
Merck	296 200	146
Microsoft	1 647 000	740
3M	258 400	277
Monsanto	215 668	36
NVIDIA	315 000	32
Oracle	1 773 000	166
PepsiCo	200 000	73
Pfizer	2 157 900	573
Pharmacia Corporation	508 800	185
Philip Morris	827 500	292
PPG Industries	129 600	57
Procter & Gamble	260 000	194
SBC Communications	1 145 000	270
Schlumberger	173 200	63
Sun Microsystems	2 090 000	57
Target	709 000	185
Tenet Healthcare	127 185	18
Texas Instruments	635 000	83
UnitedHealth Group	80 150	58
Veritas Software	422 000	57
Verizon Communications	920 000	310
Viacom B	225 000	80
Walgreen	250 000	63
Wal-Mart Stores	850 000	373
Wells Fargo	998 500	407
Weyerhaeuser	135 300	58
Wyeth	620 591	202
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>15 211</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>21 412</b>
<b>Summa verkligt värde, noterade utländska, intern förvaltnig</b>		<b>26 571</b>
<b>Summa anskaffningsvärde, noterade utländska, intern förvaltnig</b>		<b>36 160</b>

## Andelar i utländska indexfonder

Indexfond, 2002-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Balzac Europe Index	2 225 779	1 977
Balzac USA Index	3 712 539	3 776
Merrill Lynch World Index Fund	74 452 385	4 568
<b>Summa verkligt värde, utländska indexfonder</b>		<b>10 321</b>
<b>Summa anskaffningsvärde, utländska indexfonder</b>		<b>13 195</b>

## Aktier och andelar, onoterade

### Onoterade svenska aktier

Bolag, 2002-12-31	Org.nr	Antal	Anskaffningsvärde, mkr	Procentandel av aktiekapital	Procentandel av röster
AP Fastigheter <sup>1)</sup>	556061-4603	10 000 000	3 660	25,0	25,0
<b>Summa anskaffningsvärde</b>			<b>3 660</b>		
<b>Summa verkligt värde</b>			<b>3 554</b>		

### Andelar i svenska kommanditbolag

Bolag, 2002-12-31	Anskaffningsvärde mkr	Procentandel av insatt kapital
BrainHeart Capital KB	132	21,5 <sup>1)</sup>
HealthCap IV KB	7	13,3 <sup>1)</sup>
Innoventus Life Science 1 KB	9	16,3
Northern Europe Private Equity KB (EQT 3)	55	10,3 <sup>1)</sup>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>	<b>203</b>	
<b>Summa verkligt värde</b>	<b>171</b>	
<b>Totalsumma svenska onoterade aktier och andelar</b>		
<b>Verkligt värde</b>	<b>3 725</b>	
<b>Anskaffningsvärde</b>	<b>3 863</b>	

<sup>1)</sup> AP Fastigheter är ett fastighetsbolag, som ägs gemensamt och till lika delar av Första – Fjärde AP-fonderna. Fjärde AP-fonden erhöll 200 mkr i utdelning från AP Fastigheter under år 2002.

<sup>1)</sup> Fjärde AP-fondens andel av de totala åtagandena är i BrainHeart 19,3 %, i HealthCap IV 1,7 % och i EQT 3 0,5 %



Birgit Friggebo



Karl-Olof Hammarkvist



Göran Johnsson



Marianne Nivert



Sture Nordh



Inga Persson



Ilmar Reepalu



Ulla Reinius



Carl Wilhelm Ros

## Styrelse och revisorer

### Styrelse

#### Birgit Friggebo

Landshövding Jönköpings län, född 1941, ordförande sedan 2000.

Övriga styrelseuppdrag: Ordförande i Länsstyrelsen och Länsarbetsnämnden i Jönköpings län. Ordförande i Strukturfondsdelegationen Mål2 Södra, Strukturfondsdelegationen Mål 2 Öarna, Skogsvårdstyrelsen Jönköping-Kronoberg samt Operahögskolan fr o m 2003-01-01.

Ledamot: Domstolsverket, Arbetsgivarverket och Riksrevisionsverkets Råd.

#### Karl-Olof Hammarkvist

Professor, född 1945, vice ordförande sedan 2000.

Övriga styrelseuppdrag: Ledamot i Stiftelsen för Finansforskning och Kapitalmarknadsgruppen.

#### Göran Johnsson

Förbundsordförande Svenska Metallindustriarbetareförbundet, född 1945, ledamot sedan 1997, suppleant 1993-1996.

Övriga styrelseuppdrag: Vice ordförande i Europeiska Metall och Nordiska Metall.

Ledamot: FöreningsSparbanken, Amnesty Advisory Board, Landsorganisationen i Sverige och Stiftelsen Kvinnoforum.

Suppleant: Socialdemokraternas Partistyreelse och verkställande utskott.

#### Marianne Nivert

Direktör, född 1940, ledamot sedan 2000.

Övriga styrelseuppdrag: Ledamot i SSAB, Beijer & Alma AB, Huddinge Universitetssjukhus AB, Lennart Wallenstam Byggnads AB, Stiftelsen Chalmers Tekniska Högskola, Studieförbundet Näringsliv och Samhälle, Svensk Exportkredit AB och Posten AB.

#### Sture Nordh

Förbundsordförande TCO, född 1952, ledamot sedan 1999.

Övriga styrelseuppdrag: Ledamot i Vinnova, Folksam Liv, Folksam Tjänstemannafonder, Arbetsmarknadsstyrelsen och Europafacket.

#### Inga Persson

Professor, född 1945, ledamot sedan 2000.

Övriga uppdrag: Prorektor och ledamot i Lunds Ekonomihögskolas styrelse.

#### Ilmar Reepalu

Kommunalråd Malmö, född 1943, ledamot sedan 2000.

Övriga styrelseuppdrag: Ordförande i Svenska Kommunförbundet.

Ledamot: Sydskraft AB, Förenade kommunföretag AB, Ait Veta AB och Arkitektmuseet.

#### Ulla Reinius

Direktör Finansfakta R AB, född 1937, ledamot sedan 2000.

Övriga styrelseuppdrag: Ledamot i Pharmacia Corporation, Kungliga Operan, INCA AB och KPAs Etsiska Råd.

#### Carl Wilhelm Ros

Direktör, född 1941, ledamot sedan 1994.

Övriga styrelseuppdrag: Ordförande i Dahl International och Martin Olsson AB.

Ledamot i INGKA (IKEA) Holding, Bonnier AB, SEB, NCC AB, LKAB och Profil-Gruppen.

### Revisorer

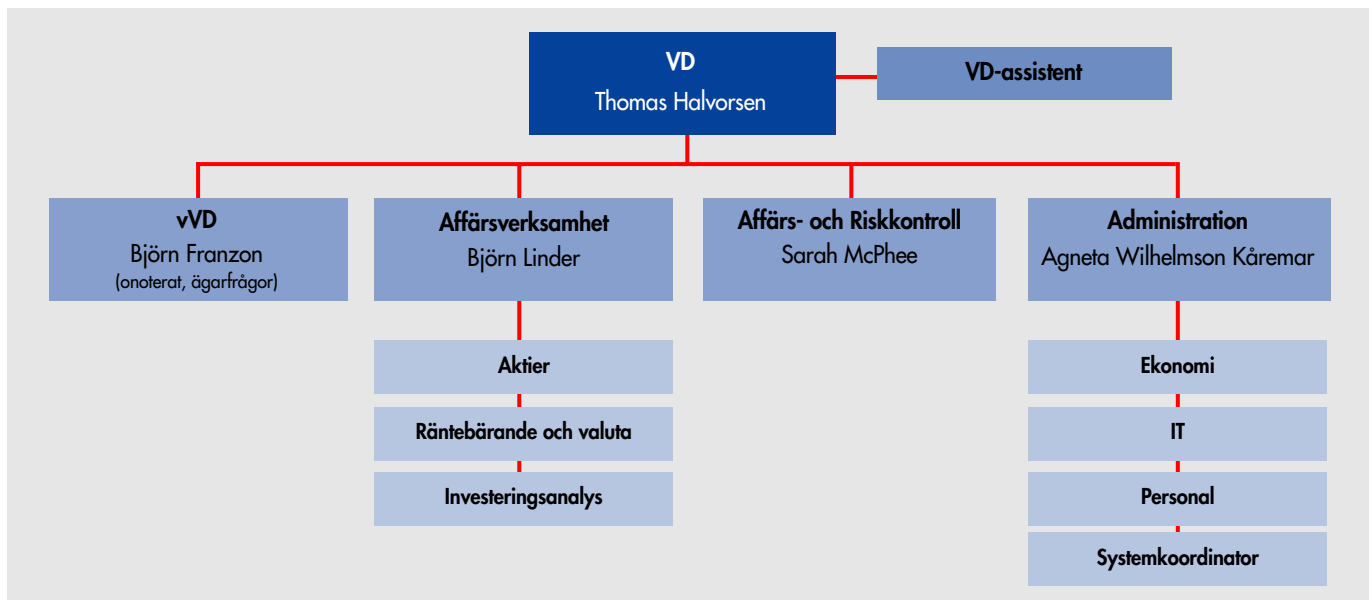
#### Anna Hesselman

Auktoriserad revisor.  
PricewaterhouseCoopers

#### Anders Bäckström

Auktoriserad revisor.  
KPMG

## Organisation och ledningsgrupp



**Ledningsgrupp:** Björn Linder Sarah McPhee Thomas Halvorsen Agneta Wilhelmson Kåremar Björn Franzon

# Definitioner

## Absolut Value at Risk (VAR)

Absolut Value at Risk är ett mått på förväntad förlustrisk baserat på historiska statistiska samband. Absolut VAR beräknas på portföljens totala avkastning, medan relativ VAR beräknas på portföljens aktiva avkastning.

## Aktieurval

Aktivt positionstagande i olika aktier i syfte att uppnå överavkastning.

## Aktiv avkastning

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelse- eller referensindex. Används synonymt med relativ avkastning.

## Aktiv förvaltning

Portföljförvaltning där den egna portföljen har en annan sammansättning än index i syfte att uppnå en högre avkastning.

## Aktiv risk

Risk som uppkommer pga aktiv förvaltning. Definieras som standardavvikelsen på skillnaden mellan den faktiska avkastningen och indexets avkastning, dvs standardavvikelsen för den aktiva avkastningen. Även kallad tracking error.

## ALM-analys

Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens normalportfölj. Analysen utgår från fondens långsiktiga åtaganden och olika tillgångsslags förväntade avkastning och risk. Modellen simulerar olika möjliga portföljer för att ge underlag för val av den normalportfölj som ger bästa möjliga kombination av förväntad avkastning och risk, och uppfyller pensionsåtaganden.

## Automatisk balansering

Mekanism som träder in och justerar pensionerna när pensionssystemet är ur balans, se Balanstal.

## Avgiftsnetto

I pensionssystemet ett mått på skillnaden mellan ett års inbetalda pensionsavgifter och utbetalda pensioner.

## Avgiftsinkomsterna

Värdet av avgifterna till pensionssystemet (exklusive premiereservsystemet). Beräknas genom att multiplicera ett genomsnitt av tre års avgifter med den sk omsättningstiden, som är ett mått på den genomsnittliga tiden mellan inarbetad pensionsrätt och utbetald pension.

## Avkastning

Tidsvägd avkastning (s k Time-weighted return) exklusive förvaltningskostnader beräknad på daglig basis under antagandet att alla transaktioner sker vid slutet av dagen. Begreppet används genomgående vid redovisning av utfallet för såväl total- som delportföljer.

## Avkastningskurva

Kurva som bildas av marknadsräntor, för en och samma emittentkategori för olika löptider.

## Balanstal

Pensionssystemets (exklusive premiepension) totala tillgångar dividerad med pensionssskuld. Ett mått på pensionssystemets ställning. Om balanstalet understiger 1,0 inträder den s k automatiska balanseringen och pensionerna justeras ned.

## Betavärde

Betavärdet anger portföljens benägenhet att stiga eller falla då jämförelseindex stiger eller faller. Tekniskt uttryckt är betavärdet riktningskoefficienten vid en enkel linjär regression mellan jämförelseindex och portföljen.

## Duration

Approximativt mått på ränterisk (se Modifierad duration nedan). Mäter den genomsnittliga återstående löptiden av alla framtida kassaflöden (kuponger och slutförfall) i en obligation eller portfölj av obligationer.

## EVCA

European Venture Capital Association.

## Fundamental analys

Analys som syftar till att förutsäga bolags framtida värde. Baseras huvudsakligen på information kring företagets ledning, strategi samt finansiella utveckling och ställning, vilket sammantaget ligger till grund för en värdering.

## Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid global börs ingående i MSCI World. (Notera att en aktie noterad vid svensk börs kan ingå i såväl den globala som den svenska aktieportföljen. Vid anskaffningstidpunkten hänförs innehavet till avsedd portfölj). Härutöver ingår indexfonder och de deposits och valutaterminer som är knutna till portföljen. Referensindex är osäkrad MSCI World DNI, varför valutaterminer exkluderas vid performancejämförelse.

## Handelsbanken Markets

### Obligations Index

Svenska Handelsbankens avkastningsindex för svenska nominella obligationer.

### Informationskvot

Mått på riskjusterad avkastning. Mäts som en portföljs aktiva avkastning i förhållande till dess aktiva risk.

### Investment grade

Beteckning för den grupp av låntagare som har A-rating (A, AA, AAA eller motsvarande) eller trippel B-rating (BBB eller motsvarande).

### Jämförelseindex

Den avkastningsserie som fondens totala avkastning och risk jämförs med.

### Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer, exempelvis företagsobligationer.

### Kreditrisk

Risken att motparten pga finansiell omförmåga helt eller delvis ej klarar att fullgöra sina åtaganden.

### Landrisk

Landrisk i en internationell obligationsportfölj är risk som uppkommer till följd av variationer i ränteskillnader mellan olika länder.

### Legal risk

Risken för att oförutsedda förluster uppkommer pga juridiska misstag i avtal och kontrakt, t ex att ett avtal blir ogiltigt eller mindre fördelaktigt än avsett.

### Likviditetsrisk

Risken att ett finansiellt instrument ej går att avyttra inom rimlig tid utan att väsentligt påverka instrumentets prissättning.

### Marknadsrisk

Värdeförändringen för ett finansiellt instrument eller en portfölj vid pris- och kursförändringar av räntor, valutor eller aktier.

### Merrill Lynch GBI

Merrill Lynch Global Bond Index, avkastningsindex för statsobligationer och kreditobligationer på respektive marknad. Referensindex för den utländska delen av nominella räntebärande portföljen.

**Modifierad duration**

Mått på ränterisk. Definieras som den procentuella värdeförändring i ett räntebärande värdepapper till följd av en enprocentig parallellförskjutning av avkastningskurvan. Beräknas genom att dividera durationen (se ovan) med ett plus marknadsräntan.

**MSCI World DNI**

Morgan Stanley Capital International World Developed Markets Daily Net Index. Referensindex för fondens globala aktieportfölj, som beskriver marknadsutvecklingen globalt, inkl utdelningar.

**Normalportfölj**

Den tillgångsallokering som bedömts bäst motsvara fondens övergripande långsiktiga mål. Normalportföljens sammansättning beslutas av fondens styrelse efter genomförd ALM-analys. Normalportföljen bestämmer därmed det jämförelseindex som fondens risk och avkastning skall jämföras med. Används synonymt med begreppet referensportfölj.

**Operativa risker**

Samlingsnamn för risker att förluster uppstår genom störningar i verksamheten, t ex den mänskliga faktorn, inadekvata system, undermåliga instruktioner/rutiner eller brister i affärsavtal.

**Passiv förvaltning**

Portföljförvaltning där den egna portföljen har sammansättning som ett valt index i syfte att uppnå samma avkastning som index.

**Pensionsskuld**

Åtagandet gentemot nuvarande pensionärer samt upparbetad pensionsrätt för aktiva vid slutet av året.

**Placeringsstillgångar**

Med placeringstillgångar i Årsredovisningen menas det totala förvaltade kapitalet för fonden. I balansräkningen definieras placeringstillgångar utifrån god redovisningssed, vilket bl a innebär att repor, likvida medel och derivat med negativt marknadsvärde upptas under andra poster än placeringstillgångar i balansräkningen.

**Rebalanseringsteknik**

Metod som anger hur ofta jämförelseindexets vikter för tillgångsslagen återställs till ursprungsvikten enligt normalportföljen.

**Referensindex**

Indexserie med vilken en portföljs avkastning och risk jämförs, t ex MSCI World DNI eller SIX Return Index.

**Referensportfölj**

Referensportfölj används synonymt med normalportfölj, se normalportfölj.

**Räntebärande portföljen**

Innefattar räntebärande tillgångar inklusive bankinlåning samt deposits, räntederivat och valutaterminer knutna till räntebärande tillgångar. Vid performanceberäkning ingår samtliga dessa instrument. Fondens referensindex är säkrad till SEK för de utländska värdepapperen.

**Ränterisk**

Ett mått på hur mycket en ränteportföljs värde förändras vid en given förändring (oftast en procent) i marknadsräntorna.

**Sektorallokering**

Aktiv över- eller underviktning mot index mellan olika sektorer på aktiemarknaden i syfte att uppnå överavkastning.

**Sharpe kvot**

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens volatilitet mätt som standardavvikelse.

**SIX Return Index**

Referensindex för den svenska aktieportföljen. Återspeglar marknadsutvecklingen för bolag på stockholmsbörsens A- och O-lista, inklusive utdelningar.

**STP-koncept**

Straight Through Processing – är ett koncept för en automatiserad hantering av värdepapperstransaktioner och därtill relaterade processer.

**Svenska aktieportföljen**

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk börs och onoterade svenska aktier och andelar med undantag av aktierna i AP Fastigheter. Referensindex är SIX Return Index.

**Swapränta**

Ränta på ett derivatinstrument, swap. En swap är ett avtal där två aktörer avtalar att under en bestämd tidsperiod utbyta ränteflöden med varandra.

**Swapränterelaterade krediter**

Lån vars ränta följer swapräntan på marknaden, se Swapränta.

**Taktisk allokering**

Aktivt över- eller underviktning mellan olika tillgångsslag mot index i syfte att uppnå överavkastning.

**Tracking error**

Se Aktiv risk.

**Value at Risk**

Se Absolut Value at Risk.

**Valutarisk**

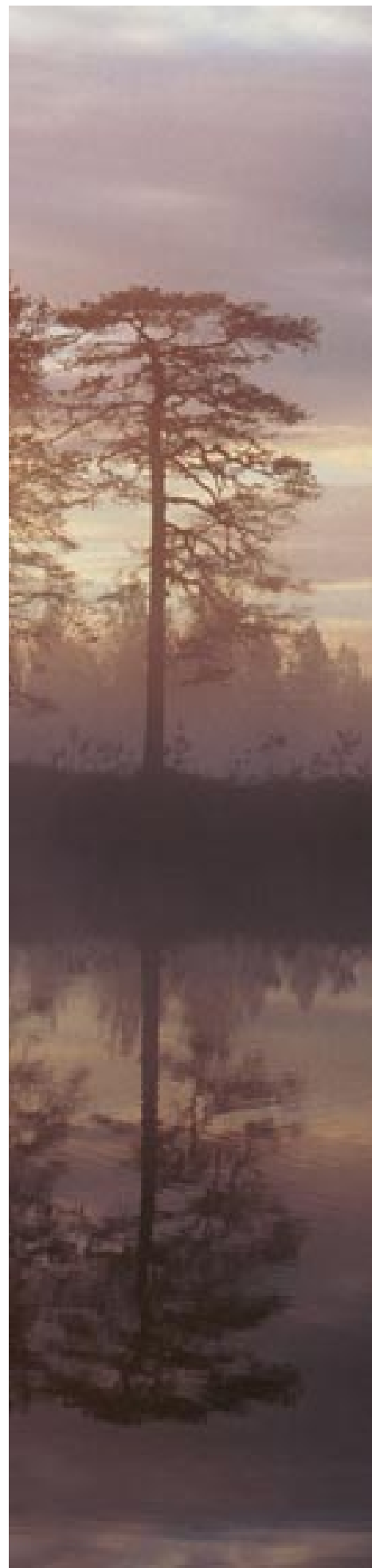
Värdeförändring i portföljen till följd av förändringar i valutakurser.

**Valutasäkring**

Neutralisering av valutarisk, där exponering i utländsk valuta omvandlas till svenska kronor via valutaterminer.

**Volatilitet**

Volatilitet är ett riskmått och beräknas som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning och visar hur mycket avkastningen varierar.



 **FJÄRDE AP-FONDEN**

Box 3069, 103 61 Stockholm  
Sveavägen 25  
Telefon 08-787 75 00  
Fax 08-787 75 25  
e-post [4apfonden@ap4.se](mailto:4apfonden@ap4.se)  
[www.ap4.se](http://www.ap4.se)